温州研究丛书

温州民间融资及开放性资本市场研究

WENZHOU MINJIAN RONGZI JI KAIFANGXING ZIBENSHICHANG YANJIU

李元华 著



中国经济出版社
www.economyph.com

教育部"九五"重点课题"温州模式研究"成果

温州民间融资及开放性资本市场研究

李元华　著

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

温州民间融资及开放性资本市场研究/李元华著
－北京：中国经济出版社，2002.3

ISBN 7-5017－5391－1

Ⅰ.温…　Ⅱ.李…　Ⅲ.①融资－研究－温州市
②资本市场－研究－温州市　Ⅳ.F832.755.3

中国版本图书馆CIP数据核字(2001)第075838号

责任编辑：张玲玲　（电话:68308643）
封面设计：白长江



温州民间融资及开放性资本市场研究

李元华　著

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号)

邮政编码:100037

北京银祥印刷厂印刷　新华书店经销

开本:850×1168 **毫米** 1/32　11.25 **印张**　283 **千字**

2002 **年** 3 **月第** 1 **版**　2002 **年** 3 **月第** 1 **次印刷**

ISBN 7－5017－5391－1/F·4332

定价:23.00 **元**

目　录

下篇：多元化投融体制及开放性资本市场



第一章　导　　论

资本是极其宝贵的稀缺资源，在经济增长和快速发展中起着必不可少的推动和决定性作用。资本形成和资本积累是经济发展的基础条件之一，直接制约着国民经济的运行和发展，没有资本形成和资本积累就不可能发展和扩大再生产，也就缺乏经济增长的源泉和动力。而资本形成和资本积累的核心内容就是资金融通。能否通过资金融通迅速筹措到经济增长和发展必须的巨额资本，是实现工业化和现代化的必要条件。

1.1　温州民间融资的基本概况

改革开放后的温州在既无内扶（国家投资或政策扶持）又无外资（包括港、澳、台投资）相助的情况下，依靠自身的努力和民间资本市场的“魔力”，成功地解决了经济发展中的所需资本金问题，完成了资本形成和资本积累，创造了“温州经济模式”的神话，在全国成为一个耀眼的亮点。目前，就全国范围来说，温州已形成了私营经济先发的优势，有比较雄厚的资本基础，资本金合计超过1000亿元。据统计分析，2000年温州市国内生产总值825亿元，商品交易市场成交额464.89亿元，年末各项存款余额927.72亿元。[1] 私营企业发展很快，而且相对比较成熟，有属于他们自己所有的厂房和庞大的固定资产，有多个私营经济开发区，有各种配套的生产要素市场。私营经济有他们各自的商业网和信息网，承担多种商品的生产和流通；有充满活力的各种专业市场，并已开始实现产品的专业化和社会化的分工

① 数据资料参见2001年《温州统计分析》第三期。

合作,使千家万户中小企业能适应千变万化的市场需求。在经济规模上,温州私营经济开始从“低、小、散”向股份制经济、规模经济转变,形成了上规模、讲质量、重效益的经营观念,出现了一批上规模、上档次的私营企业。在对经济增长的贡献度上,相对其他经济成分而言,私营经济早已成为增长最快、适应力最强、贡献最大的生力军,成为温州经济发展不可或缺的重要支柱。

温州人善“商战”,会经营,敢冒险,其独特的近乎天然的商品意识,使其在并无任何优越条件的情况下,走出了一条包括民间融资在内的成功的发展路子。在资本金的形成方面,改革开放之初,温州与内地一样面临十分严重的资金短缺的困境:对内,国家投资甚少,也没有政策优惠,基础设施和条件甚至不如一般的内地。这是因为温州地处偏僻,无自然资源优势,交通闭塞,不属于重要发展基地;对外,温州并无地缘和相邻优势,不可能获得大量的包括港、澳、台在内的外商投资。国家在温州没有什么重大企业,乡镇企业也很不发达,谈不上更多的固定资产积累。温州原始资本金的形成和积累,主要是依靠他们自己,依靠他们自己的智慧,依靠创新和“敢为天下先”的精神,依靠各种方式的民间融资,融通和盘活手中的现金,发展并形成独树一帜的民间资本市场。

温州向来是浙南的经济中心,属港口城市,物产丰富,商业、手工业发达。在清初,钱铺、典当、民间借贷已很活跃。1876 年(光绪二年)辟为通商口岸以后,与上海港、宁波港经济密切相连,洋货、外币纷至沓来,“申洋”“甬洋”和侨汇成为温州金融特色。近代金融业已有 100 余年历史。在 20 世纪 20 年代末钱庄鼎盛时达 100 余家,后几经起伏,到解放前夕尚有 33 家。钱庄很早就组建行业同业公会,协调汇率、利率,交换头寸讯息,成为推动当时温州地方经济的支柱。民国以前,大清银行、四明银行在初创时期就在温州设立分号。民国以后,各式金融机构齐全。中(中央银行)、中(中国银行)、交(交通银行)、农(农民银行)等四行二局(中央信托局、邮政储金汇业局)一库

(中央合作金库)及省银行,先后设立温州分、支行,其中有些银行还在平阳、瑞安、乐清等县设立办事处。此外,还有永嘉县、温州人合办的瓯海实业银行。存放汇业务兴旺,保险、侨批、信用合作全面发展。全国性的“废两改元”、法币政策等币制改革的金融市场波动,朝发夕至,行庄应对灵活,为沪市金融的尾闾。但温州内陆效能不便,腹地商品经济不发达,各公私行庄的金融业务规范程度尚处于初级状态,信托名实不符,保险普及不足,公俩虽多但企业股票、企业债券发行寥寥。抗日战争初期,温州偏安东南隅,成为大后方的出海口岸,一时商贾云集,仅报关转运行激增至上百家,私营钱庄达30余家。日寇侵略,温州三次沦陷,为时虽短,但工商业、金融业备遭摧残。银行积极支持战时统制经济,扶持运输业、地方工业、海洋渔业、制革和棉织等业生产;钱庄都兼做南货百货、棉布棉纱、西药五金、颜料油行等生意。放款汇兑扩大经营,银根调拨纷繁。但繁荣景象不长,抗战胜利后,经短时恢复,时局剧变,物价飞涨,币值惨跌,各行庄为求生存,纷纷陷入金、纱交易,表现为金融混乱,暗息左右市场,社会经济面临崩溃局面。

历史上的温州谈不上繁荣或者突出,但却给后人留下了丰富的商业文化和竞争进取的商品意识,以至改革开放后的民间信用乃至金融工具,都深深地留下了历史的痕迹。

中华人民共和国建立后,在国民经济恢复时期,众多银行、钱庄经军管、清理、整顿和一系列稳定金融的斗争,人民币占领市场,国家集中信用于人民银行,实行现金管理,控制货币净投放,转入社会主义计划金融轨道。

党的十一届三中全会以后,温州的资本市场开始形成和活跃。主要包括两方面:一是政府金融改革;二是民间信用活跃。政府金融方面,温州农村信用社率先试行存贷浮动利率制,继而银行全面试行,搞活了城乡金融。后经中国人民银行总行批准,温州市成为全国利率改革的试点城市之一。民间信用方面,首先是形式多样、规模庞

大的自发民间资本市场活跃发展,包括企业与社会集资、乡镇挂户公司的存贷经营、名目繁多的民间聚会以及银背、私人钱庄活动,这一部分的市场融资量,大约占到农村融资总量的1/3。其次是金融同业拆借。1983年行社间自发进行拆借活动,1986年成立会员制的金融系统短期拆借市场,以后市工商银行、市农业银行系统内的拆借市场,以及部分县支行的县区二级资金拆借市场相继形成。再次是设立证券发行、交易和外汇调剂市场。1984年温州开始发行企业的债券和股票,1987年建立证券柜台转让买卖业务。1986年开办留成外汇有偿调剂业务。与此同时银行开展办理标据竞兑、贴现和再贴现的间接融资业务。综括温州民间信用活动形式大体可分为:民间自由借贷、金融会、金融租赁、银背、私人钱庄、企业和社会集资、非金融机构办理存贷业务、民办农村信用社等。温州资本市场的活跃与发展,有力地推动了温州经济持续迅猛的发展。

本书探讨的"温州民间融资",主要是指改革开放后特别是20世纪末期在温州城乡形成的民间金融信用及其活动。

1.2 研究完善资本市场的突出意义

经济增长是各种经济政策的最终目的。经济增长通常取决于生产函数中的基本要素:资本、劳动力和全要素生产率。温州发展的经验表明,资本要素对推动经济增长具有尤为显著的效果。在资本形成过程中,资本市场作为储蓄向投资的转化渠道发挥着重要作用。计量研究显示,资本要素投入对全部增长的平均贡献度超过50%,并且仍呈不断上升趋势。这再次说明,金融是经济的血液,搞市场没有金融不行。温州经济模式成功的经验之一,可以说是在于他们搞活和用足了资本市场。没有资本市场的充分发展,就没有今天的温州模式。

温州资本市场对经济发展的促动作用表明,建立、完善多元化投融体制和竞争性资本市场是社会主义市场经济的必然内容,资本市

场既为现代企业制度创造条件,也为其提供内部动力和外在压力。资本金短缺曾经是我国经济发展面临的突出问题。为解决这个矛盾,政府曾采取鼓励储蓄,吸引外商投资等多种手段,吸收和扩大筹集资金,通过储蓄和银行信贷的间接融资,以其达到融通资金和解决资金短缺的目的。但从现实发展来看,国有企业对银行过度负债和银行形成的大量不良资产,使银行处于困难境地;中小企业发展所需资金的缺口一直无法得到应有的满足;银行资金风险越来越大,对城乡居民的利益也构成了间接的损害。诸多现象显示,银行已难以继续独立承担融通资金的重任。

多种所有制结构和市场经济体制的形成已使我国进入金融改革深化的关键时期。在这一过程中,金融政策将发挥着主导作用。首先,金融政策能够对生产要素的数量、质量和结构组合产生深刻影响,从而促进或制约生产水平的提高;其次,金融政策决定宏观经济运行的速度和稳定性,为体制转轨和金融深化提供外部环境;第三,金融政策的基本取向和具体操作直接关系到企业产品结构的调整和产权的优化组合,对企业上规模、上效益以及实现集约化经营产生影响;第四,金融政策与经济体系的开放密切相关,它影响着汇率政策、外汇管理体制以及国际收支体系的变革和发展,因而更广泛、更深入地作用于长期的经济增长。由于长期的利率管制,中国实际利率通常被压制在一个较低水平,资本形成的数量和质量均受到严重制约,经济增长潜力被大大削弱;又由于名义利率受到政府的严格控制,资金市场中缺乏价格机制来调节储蓄和投资的数量缺口及结构差异。当经济运行中资金缺口出现时,实际利率的升降只能通过预期通货膨胀率的变动来实现。而这种调整机制具有严格发散性,通货膨胀预期的变化不仅无法消除资金缺口,相反会加速资金供求的失衡,导致经济发展中的系统性风险显著增加。因此,金融政策在一个较长时期内,应重点围绕资本要素发挥作用,通过不断提高实际利率,使之逐步趋近于市场均衡水平,以此促进储蓄和投资相互协调,扩大资

本积累规模，提高资金使用效率，推动国民经济的持续稳定增长。

金融政策与经济增长关系是在理论和实践中都具有挑战性的课题。改革开放20年，多种所有制经济平等竞争、共同发展的局面已经形成，但经济发展与金融发展并不配套，国有银行独霸天下的格局没有改变，与多种所有制相配套的多元化投融体制没有形成，中小企业的发展面临的资金困惑仍相当突出；产业调整、产权转让、产品的升级换代，技术的更新改造以及设备的改善，都面临着极大的困惑。现实表明，金融改革明显滞后其他方面的发展。一方面，居民在银行的存贷存在大量的存差；另一方面，企业资金需求还有巨大的缺口。工欲善其事，必先利其器。要使经济持续、快速、稳定增长，必须在“器”字即资本上做文章。没有资本市场的发展，企业特别是中小企业战略性重组不能实现，产业升级和产品的更新换代难以施行，居民的切实利益得不到体现，居民投资的积极性得不到发挥，资金使用的浪费和资金短缺并存的问题不能得到解决，经济增长的梦想必然受到阻碍。为此，有必要加快直接融资市场的建设，完善多元化投融体制，扩大和开放资本市场，把蕴藏在民间的资本和投资积极性调动起来，即以多元化的竞争性资本市场替代以国家银行为惟一中介的融资体制。中国市场经济发展的现状和经济增长的要求正在呼唤开放性的资本市场环境，这从发达国家和发展中国家在金融开放程度的差距可以得到启示。发达国家的金融市场是自由开放的，而发展中国家的金融体系通常受到政论管制，金融环境的不同造成货币政策在实施过程中具有不同的含义。具体而言，在金融自由化的条件下控制货币供给，名义利率能够与预期通货膨胀率相互追逐，两者在市场机制作用下趋于稳恒状态；而在发展中国家，名义利率经常是事前给定的，因此央行对货币供给的控制只能通过计划手段加以实现。而没有自由的金融环境，就没有真正的金融政策和应有的金融效率。

1.3 研究范围及其理论概要

作为教育部的重点课题,本书以20世纪80年代温州民间融资活动为实证背景,总结和借鉴其成功经验,通过实证的分析和启示,探讨中国多元化投融体制改革和开放性资本市场对经济增长的必要性,核心是回答中国金融政策的发展取向问题。

本书分上、下两篇。上篇:“转制过程中的温州民间资本市场”,共七个章节。主要是介绍和分析改革开放后温州民间融资的情况,突出阐述和研究包括“温州民间借贷”“民间金融会”“温州的银背和钱庄”“温州的典当”“抬会风潮”及“非金融机构的社会集资”等在内的民间信用活动及其影响,此外,温州国有商业银行所作的“浮动利率改革”,因为与当地民间资本市场发展紧密相关,在此一并介绍。下篇:“多元化投融体制及开放性资本市场研究”,共八个章节。主要从我国经济改革和资本市场发展状况入手,探讨和研究资本市场向民间即居民个人和私营经济主体开放的必要性,突出地分析“民间资本的供给”“民间资本的需求”以及“商品经济大潮与民间融资”“金融抑制与经济衰退”“金融开放与经济增长”的关系,阐述说明了我国当前完善多元化投融体制和开放资本市场的若干设想。

在研究方法上,本书采用实证法,即在研究过程中凭借一定的事实材料和数据给出判断,从大量数据和案例中得出“是怎样”的看法。所收集的材料和数据中,既包涵了政府部门所作的官方统计,也有来自非官方部门对基层所作的统计调查,一些案例引用了其他一些学者和著述对当时情况的具体反映。

充分发达的资本市场对经济增长具有特别重要的意义,但发达的资本市场绝不仅是依靠对外资开放,必然要包涵有对非公有内资开放的内容。由此,研究温州的民间融资具有特别的启示和意义。与温州的独特的经济现象同样,温州的民间融资有着其厚实的基础和独特的内涵。但是,温州的独特的经济现象毕竟是在全国改革开放大背景下

的一个缩影或者反映，它说明或影映出全局经济发展的趋势和存在的问题。因此，研究温州的民间融资就不仅仅是说明或局限在温州，而是要从全面和整体上论述开放、发展资本市场的完整意义。

上篇：转制过程中的温州民间资本市场



第二章 直接借贷和民间金融会

商品经济的启动发展需要一定数量的资本金,有了资本金,才能购置商品生产必需的工具、设备、原材料和其他物质资料,这是商品生产和经营活动的前提条件。在发展商品生产的过程中,常常可以听到这样的说法:“我们迫切希望发展商品生产,就是苦于没有资本金,借贷无门,巧妇难为无米之炊!若有资本金,我们早就发了。”资本金,犹如阿基米德的“支点”。阿基米德说:给我一个支点,我可以撬动大地球。作为发展经济的必备要素,资本金从来就是最宝贵的一种资源,在商品经济发展的初期,更突现出其短缺性和重要性。那么,改革开放之初,温州和内地一样,在既无特别优惠政策惠顾获得内资资助,又无地缘相邻优势获得港、澳、台或外商投资拉动的情况下,是如何解决发展商品经济的原始资本的呢?

2.1 民间直接借贷

自由借贷是民间信用最原始的形式。与传统的互助借贷不同,温州的这种民间借贷绝大多数必须还本付息,利率随行就市;借贷双方主要限于彼此熟悉的个人间、个人与企业之间,少数为企业与企业之间,融资范围狭小,融资数量有限。个人之间的直接借贷,一般没有什么手续,但对借款时间长、金额大的,贷款者则要求借款者打“欠条”。自由借贷的利率变化对资金供求影响最灵敏,因而自由借贷的利率一般可视为民间金融市场资金供需的结果。

1. 温州民间直接借贷

80年代中期,温州城乡自由借贷非常活跃。温州农村发展商品经济的资金来源,并不是依靠国家拨款或城市大工业的支助,而是依

靠农民家庭自我筹集，这无论是遍地开花的家庭工业，还是星罗棋布的专业市场，以至其他的各行各业，它们的原始资金基本上都来自民间的各种信用。以家庭工业来看，如苍南县宜山区的再生编织品产销基地，历史上该区曾以人们外出讨饭逃荒而出名，1984 年该区家庭工业产值 1.2 亿元，比 1978 年增长近 29 倍，加工的再生腈纶衣裤超过 1.5 亿件，再生布 300 多万匹，塑料编织袋 7400 多万只……如此规模的再生纺织品加工业，都是靠自筹资金，靠千家万户的积累，靠家庭联产承包或土纺土织传统手工业的少量资金积累。其次是专业市场，如永嘉县桥头镇的钮扣市场，原始资金主要来自流通。桥头钮扣市场是由外出人员带动起来的，历史上早有"桥头弹棉郎，挑担走四方"的传统，他们把在外面赚的钱，贩运一些小商品到桥头销售，形成了最早的桥头市场，该市场先后经营过塑料花、手套、发夹一直到扭扣，最后形成 80 年代温州著名的钮扣市场。从这里可以隐约看出早期温州民间小本经营和完成原始资本积累的状况。

其他各行各业的原始资金，有的是来自家庭手工业的积累，有的是来自在专业市场基础上的经营，还有的是源于解放前后的长期积累或海外亲戚（华侨）的资助。在改革开放以前，温州人就喜好开厂、经商、办各种实业，尽管不断地遭到取缔，但也多少积累了一些资金。后来，由于商品经济发展的需要，原先的各种经营活动进一步发展起来，而其中规模较大者，更是超前完成了原始资本积累。

温州人多地少，解放前就有飘洋过海出国去经商的温（州）青（田）帮人，解放后又有大量的劳务输出，大批人员的外流带回资金回流，这也是许多民间原始资金的重要来源。据有关方面估计，仅 1982 年—1984 年的三年，从海外汇入的款项就有 4654 万元。而温州人到全国各省、市、自治区从事劳务输出的，人数就更多，如弹棉花、做小买卖、做小手艺等，他们每年汇回温州的钱，相当的部分成了家庭工业发展的原始资本。原始资本的创立，使得民间借贷有了基础，并有可能通过"滚雪球"等方式进一步扩大积累。

(1)集腋成裘。建立在家庭经营基础上的农村工业、商业及各行各业,从一户家庭工业或一个经销商的原始资金而言,数量是较小的。一台机器不过上百元至成千元,一个小商品经销商的经营资金,开始也仅几百元、上千元。但是,这种并不起眼的小规模商品生产和流通,通过较大范围的专业化分工和协作,形成专业村、专业乡以及规模宏大的专业市场,其资金总量则变得大了。苍南县宜山区1984年从事各种职业的情况为:采购原料的专业户约380多户、原料分拣600多户、开发生产的1200多户、纺纱和并纱的6430户、编织6490户、销售产品2300户、运输200多户。而桥头镇钮扣市场分为外出采购、设摊批量销售和外出推销三道环节,每个推销员一次贩运的钮扣仅值几百元或近千元,但全镇的钮扣经销商的经营资金总额1985年就已达到2000多万元。这种依靠千家万户投资,积少成多,分工协作,汇集成相当规模的商品生产和商品交换,是温州资金积累和资金运动的一大特点。

(2)滚雪球。温州农村家庭工业的特点是产品小、效益高、周转快,因此,初期有限资金就能如同滚雪球那样迅速地扩大。许多家庭工业因此一年翻身、二年致富,以后他们再以更多的资金投入再生产,使自有资金越积越多,越滚越大。根据对1.6万户的调查分析,其固定资金和流动资金之和,在50万元以上的已有400户,10万~20万元的有1500户,其中“森力人”针织内衣厂的生产资金,已从1983年建厂时的几万元增加到1990年的50多万元。1984年苍南县钱库镇有727家集体、个体商店摊贩,从业人员共1435人,他们的经商积极性高,勤进快销,生意做得活,因此经济效益比国营商业高:资金周转率快3倍、劳动生产率高2倍;故营业额及利润增长也快,以利润看,1978年为80万元,1984年为270万元。由于盈利逐年增加,使他们的流动资金增长很快,据调查,1984年比1978年增加16倍多,经商人员中,万元户有300多个,10万元以上的有30多户。

2. 民间借贷市场

原始资金的筹集,对温州家庭工业和专业市场的形成必不可少,但是个体工商业的进一步发展只靠单枪匹马的原始资金是远远不够的,如温州农村的村及村以下的工业产值,从 1981 到 1985 年四年间增长了 3.4 倍,个体商业的零售额,从 1980 年到 1985 年的五年中增长了 27 倍,这就需要有金融的支持,而从事金融的资金,大部分来自民间信用。

我国民间借贷源远流长,是一种古老传统的融资形式,其历史可以追溯到战国时代,当时名为“称贷”“贳贷”“贷子钱”,大的高利贷者被称作“称贷家”“子钱家”。据史书记载,齐国有个名叫孟尝君的人,放债的年息收入逾 10 万以上;西汉有位无盐氏,趁吴楚等七国之乱急需用钱购置军需品之机,以 10 倍的年息贷出千金,一举成为关中的富翁。到了魏晋南北朝,民间借贷称为“出责(债)”“放债”“举贷”等,经营高利贷的多为豪门世族、官僚、地主。唐代高利贷的盘剥也十分严重,思想家陆贽曾描述道:“契担囊,行复贷假,重重计息,食每不宽,倘遇荐饥,遂至颠沛,室家相异,骨肉分离,乞为奴仆,犹莫之售。”元朝则盛行“羊羔息”,一年翻一番,很多百姓负息太多,以致“奴其妻子,犹不足偿”。在明清时代,民间借贷的形式更加多样化,并且随着民族资本家的出现,借贷资金开始有部分用于经营之需。

民国年间,我国高利贷变得十分猖獗。在浙南一带,许多高利贷出 1 元借者实际只得 9 角,1 个月到期归还本利 1 元 3 角,故名“九扣十三归”。在江北地区,流行一种名为“驴打滚”的高利贷,贷款一月为期,利息率高达 40%～50%,到期若不还,则利息加倍,即按 80%～100%计算,利上加利,越滚越多,如驴翻身打滚一样,民间有歌谣唱道:“春天放下驴打滚,秋天连人一口吞。”

新中国成立后,高利贷很快销声匿迹。社会主义改造完成后,民间借贷更加失去了赖以生存的土壤。一晃就是 30 多年,其间社会上存在的私人借贷一般是亲友之间互通有无的借贷,绝大部分是无息

或低息，不以盈利为目的。进入80年代，由于经济的日益商品化，民间借贷又活跃起来，并逐步衍生出高利贷，由互相借贷向主要经营放债发展，利息显著提高，1981年以前为月息3～5分，1984年以前为月息6～7分，1985年以后月息达成10分左右。

(1)农村民间直接借贷的借方

农村民间的直接借贷长期存在，屡经禁止，仍然时隐时现。它的特点是借贷自由、利率面议，借贷对象包括农村各种成分对象，用途由解决生活困难为主转向解决生产营运资金为主，用于生活的主要是提高生活水平，如建房、婚嫁、购买高档消费品等，由此引起自由借贷发生了质的变化。

据对温州三个县的800户农民的调查，借“高利贷”者为116户，占14.5%。他们借“高利贷”一是用于发展生产，约占31.9%，如1993年春，某村一高利贷者利用春耕资金需求旺盛之机，将平时月息10%可以借到的资金提高到20%，该村有18户农民以青苗或牲畜作抵押借1万元，月息为15%，期限2个月，贷主扣息3000元，这类借款因用于发展生产，资金利用率高，能很快使经济发展，所以许多农民愿意贷款。二是借债盖房子或娶媳妇，约占36.2%，这类借贷者比例高，借贷数额大，往往短时间还不起，容易背上“驴打滚”的债，有的全家几年的劳动成果被盘剥而去。三是借款投资经商，约占20%以上。四是部分人员借债赌博。

另外，据对温州市314个借贷户的调查，用于经商的为154户，占49%，金额占60.6%；用于购买生产资料的32户，占10.2%，金额占22.2%；用于搞副业的68户，占21.7%，金额占12.8%；用于婚嫁丧娶的20户，占6.4%，金额占1.2%；用于建房的24户，占7.6%，金额占1.2%；其他16户，占5.1%，金额占2%。

据对5个乡的不完全统计，1993年从事民间借贷人员比1990年增长11倍，借贷总额80多万元，比1990年增长16倍，主要原因是社会资金供求矛盾的激化，促进了民间借贷的发展。

(2)农村民间直接借贷的贷方

过去的农村,民间贷放者一般是将手中闲置不用的养老金和其他积存资金作暂时放贷,不以放贷谋利为主要目的。随着农村个人持币量的增加,特别是那些放债较早尝到放债甜头的人,通过几年"滚雪球",资金力量雄厚起来,便产生了专营放债的念头。如瑞安市某村有 400 多户人家,私人拥有资金 6000 多万元,拥有 30 万元以上的占 20%,拥有 20 万元以上的占 20%以上,其中有很大一部分用于放贷。

(3)城市民间直接借贷的借方

在城市,高利贷的借方往往是为了"发家致福",而心甘情愿地"自投罗网"的一批致福人,或为做生意,或为出国、买房。如温州市某王老板家住繁华地段的街面,1984 年辞职办餐馆,为了将餐馆装饰得豪华气派,以招徕四方食客,他向别人借了 1500 元,月息 9 分。由于地段佳,环境雅,加上经营有方,不出 4 个月,就连本带息还清了债务,而他自己早已成了腰缠万贯的阔佬。

(4)城市民间直接借贷的贷方

放高利贷,一般以月为结算周期,而且月息很高,大多数在 5～20 分之间,于是腰缠万贯的个体户、落实了"政策"拿到大笔钱的富人、克勤克俭的普通市民,甚至在流通领域中以不正当手段发了横财的所谓"国家干部"都加入了放高利贷的行列,有些高利贷者还搞起了联合道路,甚至出现了"公对公"的高利贷现象。

个体酒吧业主叶某凭借家住大宾馆附近的"地利"优势,率先破墙开商店,捷足先登赚了一票。另一家同样占有得天独厚条件的程某也想开商店赚钱,却为缺钱而发愁,经人引荐,结识了叶某,两人各有所图,一拍即合,叶某爽快地答应借给他 3 万元,月息 10 分,一月为期。叶某心里很清楚,开商店谈何容易,不要说一个月,就是一年两年也很难还清本息。结果不出叶某所料,程某月月赚钱,月月还债,一年内的商店等于为叶某所开,到还清之日连本带息差不多翻了

一番。

放高利贷有如此诱人的魔力,无怪乎那些本是安分守已、一向省吃俭用搞点积蓄存银行的普通市民,也不由得走这条发财的“捷径”。有一对姓许的夫妇是双职工,经济上并不宽裕,只是因为精打细算,才有了一点积蓄,一个偶然的机会,有人以 8 分利向他们借了 2000 元,1 个月后就获利 160 元,初次出手尝到了甜头,他索性将存在银行的另外 2000 元统统取出来放高利贷,几经转手,这钱像滚雪球似的越滚越多,一年的时间 4000 元居然魔术般地变成了 8000 多元。

2.2　金融互助会

民间金融互助会是我国民间广为流传的一种信用形式,一般是由发起人(称为“会主”)邀请亲友若干人(俗称“会脚”,现代语为“会员”)参加,约定时间按期举行,每次收集一定数量的会金,轮流交一个人使用借以互助,“会主”优先收取第一次会金,以后按次序轮流交“会员”使用。按会前约定的次序轮收的称为“轮会”;以摇骰方法确定收会的称为“摇会”;用投标方法竞争得会的称为“标会”。

解放后,“金融互助会”活动在城乡仍有少量存在,有关部门虽提倡组织职工互助会,意在取代各种类型的“呈会”,其间还曾一度将“合会”视同高利贷的一种形式,予以打击,但终未能使其销声匿迹。党的十一届三中全会后,随着农村商品经济的蓬勃发展,农村资金供求矛盾突出,“金融互助会”这种民间信用在温州农村又重新活跃起来,特别是商品生产和流通发展较快的地区,“金融互助会”更为广泛且有所发展和“创新”,其活动形式多样,名目繁多,会中有会,情况复杂,规模庞大,涉及面广。

1.“会”的概述

“聚会”起源于“合会”。所谓“合会”一般由发起人(称“会头”)邀请亲友若干人(称“会脚”)参加,约定每月、每季或每年举会一次。每次各邀一定数量的会款,轮流交由一人使用,借以互助,互通有无,救急解难,

一般不计息或低息借贷。在温州农村,“聚会”是80年代最为盛行的一种民间集资信用活动。“聚会”的形式很多,诸如“轮会”“摇会”“卖会”“啃会”“排会”“压会”“票会”“单干跟”“押会”“转会”“八年四”“摸会”“抬会”等等,名目之繁多,令人眼花缭乱。根据每会金额不同,又有“千元会”“万元会”乃至数十万元会。存续时间短者1年左右,长者可达8年5个月;会员少则2人,多则上百人,参加对象几乎囊括温州城乡各个阶层:农民、个体工商户、城镇居民、工人、教师和干部等等,还有相当数量的外县、市人。其中不少人同时入3～4个会。

据估算,温州“聚会”融资规模达数亿元之巨,入会者达数十万人。

“聚会”是利义结合的产物。从其利义关系的发展情况看,主要有三种类型的“聚会”:

一是互助性的“聚会”。传统的亲友之间的经济互助会,这种会规模小,形式简单,时间短,人数不多,一般十来个人,对象多数是亲朋挚友。这类会没有信用中介人,由会主(发起人)同各个会脚(即会员)直接发生关系,一般是需要互助时才呈会,在个人之间进行货币拆借。会款主要用于生活方面,如建房、婚丧嫁娶或添置高档耐用消费品等,也有的是用于筹措生产经营资金或解决临时性生产经营资金周转困难。参与这类聚会的会员大多数是亲朋好友,关系比较密切,因而其会金利率一般较低。

二是筹资性“聚会”。随着商品生产的发展和农民手持现金的增加,“聚会”从互助性转向经营性发展,充当信用中介人、筹集资金的会主以获得利差为目的,从事货币拆借业务。先收取会费的会员要付给后收取会费的会员以较高的利息(一般从会费中倒扣),后收会费的会员则少付利息或收取一定的利息。会金月息一般为2%至2.5%。据匡算,经营一个万元会,会主每月得利息300元左右。如乐清县柳市镇大会主王小兰,自1976年经营聚会以来,10年间经营“千元会”“万元会”等190余个,其中百人“万元会”50个,“聚会”资

金累计300万元,个人获利10万元。这种经营性聚会由于能够在较短时期内筹措较大数额的生产经营资金,成为群众自我调节资金供需的一种有效形式,在温州农村商品经济发展之初,它的确起到较大的促进作用。但它的发展也存在不利于平抑民间利率、会主自有营运资金不足、信用风险性较大等弊端,一旦"倒会",对金融业和社会秩序冲击甚烈。例如,1984年春乐清大会主黄氏"倒会",亏损40万元,波及4县1市的2000余人,有10多人欲走绝路。

三是投机诈骗性"聚会"。在"聚会"的演变中,一些不法分子利用某些人愚昧无知,发财欲强,开办"摸会""跳会"。1985年银根抽紧后,温州农村社会资金供求矛盾尖锐,少数不法分子以高利为诱饵,进行金融投机诈骗活动。最典型的是1985冬至1986年春发生在乐清县的"抬会",利率竟高达25%至50%。在高利诱惑下,入会者趋之若骛,数月之内迅速蔓延全市及玉环、温岭、青田等县,甚至远至新疆、山东、江苏等地。据统计,乐清县入会户占全县总户数的23%,全市"抬会"会款总发生额计人民币11.85亿元,其中:乐清县达9.84亿元,现金交易2亿多元;苍南县9135万元;平阳县5703万元;瓯海县4787万元。

表2-1是一张具有代表性的原始会单样式。

表2-1　　　　壹万元会单

本互助会1983年2月15日起会,1988年2月15日结束,每6个月1会,共11会,每会收会费1.05万元,收会月15日～20日交会,会员要按时交会费,会主按时收齐会费,并准时如数交付收会人,任何人不得拖欠,拖欠者按天罚款5元～10元,入会后中途不得退会,谨请本会人员严格遵照执行。

会　　号	会员姓名	每会交会费	收会日期	备　　注
会主			1983.2.15	
会员1		1500元	1983.8.15	
会员2		1400元	1984.2.15	

续表

会　　号	会员姓名	每会交会费	收会日期	备　　注
会员 3		1300 元	1984.8.15	
会员 4		1200 元	1985.2.15	
会员 5		1100 元	1985.8.15	
会员 6		1000 元	1986.2.15	
会员 7		900 元	1986.8.15	
会员 8		800 元	1987.2.15	
会员 9		700 元	1987.8.15	
会员 10		600 元	1988.2.15	

（注:会主第一次交会费为 1500 元,以后每次递减 100 元,最后一次交费 600 元）

参加“聚会”的对象,有城乡工人、个体工商户、城镇居民、部分农民、机关干部,他们的共同点是均有固定收入或较多收入,有的人不仅是参加一个“会”,还同时参加三四个会。如乐清县白象镇一个从事电器生产的妇女,一人承应数会,每月需会会金三五百元。根据 1985 年下半年的分析估算,以温州地区的各种“聚会”已涉及 6 县(市)的城乡数亿元计,仅乐清一县,在“会”中流通的资金近 1 亿元左右,当时在两个“会主”家就发现其储藏现金 2000 多万元。“聚会”已成为浙南地区农村中一种较为普遍的民间信用形式。特别是以后的所谓“抬会”蔓延后,被卷入这种活动的人员更为广泛,形成一种极不正常的“会”风,以致成为扰乱金融、影响社会安定的不利因素。

2. 以“会”筹资

以合会的形式筹集资金,是一种古老的金融互助形式,以前用以解决生活中如建房、婚嫁、购置耐用消费品等大宗开支,到了 80 年代更多的已转化为借助高利进行筹集生产和经营资金的手段,产生一批专门经营合会的会主,他们以组织者的身份,优先获得第一次会金,同时牟取利息。下面列出几种会的形式。

表 2-2: 11 人的万元“聚会”(又称楼梯会) (金额单位:元)

	每次付出会金数											付出会金总数	收入会金总数
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
会主	得会	1500	1400	1300	1200	1100	1000	900	800	700	600	10500	10500
会脚 1	1500	得会	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	15000	10500
2	1400	1400	得会	1400	1400	1400	1400	1400	1400	1400	1400	14000	10500
3	1300	1300	1300	得会	1300	1300	1300	1300	1300	1300	1300	13000	10500
4	1200	1200	1200	1200	得会	1200	1200	1200	1200	1200	1200	12000	10500
5	1100	1100	1100	1100	1100	得会	1100	1100	1100	1100	1100	11000	10500
6	1000	1000	1000	1000	1000	1000	得会	1000	1000	1000	1000	10000	10500
7	900	900	900	900	900	900	900	得会	900	900	900	9000	10500
8	800	800	800	800	800	800	800	800	得会	800	800	8000	10500
9	700	700	700	700	700	700	700	700	700	得会	700	7000	10500
10	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	6000	10500

说明:①本会由“会主”1 人、“会脚”10 人共 11 人组成,每半年一次,全会程为五年半。

②“会主”优先得第一次会金 10500 元,从次月起,付会金逐次减少 100 元。

③“会脚”1~10 以得会先后相区别。会脚 1 每次付 1500 元,依个递减 100 元,会脚 10 得末会,每次付 600 元。

④会次由会主征求会脚意见排定。

⑤会金在 5 天内交齐,迟一天罚款 5~10 元。

表 2-3: 51 人的 2 万元“成会” (金额单位:元)

会次	收入会金总数	付出会金总数	会次	收入会金总数	付出会金总数	会次	收入会金总数	付出会金总数	会次	收入会金总数	付出会金总数
会次	20000	20000	13	24800	34800	26	30000	29600	39	35200	24400
会脚 1	20000	39600	14	25200	34400	27	30400	29200	40	35600	24000
2	20400	39200	15	25600	34000	28	30800	28800	41	36000	23600

续表

会次	收入会金总数	付出会金总数	会次	收入会金总数	付出会金总数	会次	收入会金总数	付出会金总数	会次	收入会金总数	付出会金总数
3	20800	38800	16	26000	33600	29	31200	28400	42	36400	23200
4	21200	38400	17	26400	33200	30	31600	28000	43	36800	22800
5	21600	38000	18	26800	32800	31	32000	27600	44	37200	22400
6	22000	37600	19	27200	32400	32	32400	27200	45	37600	22000
7	22400	37200	20	27600	32000	33	32800	26800	46	38000	21600
8	22800	36800	21	28000	31600	34	33200	26400	47	38400	27200
9	23200	36400	22	28400	31200	35	33600	26000	48	38800	20800
10	23600	36000	23	28800	30800	36	34000	25600	49	39200	20400
11	24000	35600	34	29200	30400	37	34400	25200	50	39600	20000
12	24400	35200	25	29600	30000	38	34800	24800			

说明：①本会由“会主”1人、“会脚”50人共51人组成，每月一次，全会程为51个月。

②“会主”优先得第一次会金20000元，以后每次付会金400元。

③“会脚”优先在得会前每次付会金400元，得会后每次付会金800元。

表中可见，三种会的名称、规模、期限是各不相同的，但会主得了头会的会金后，在整个会程中分期还清会金而不负担任何利息则是相同的。其他与会者称“会脚”。“会脚”得会金的次序，或由会主排定（聚会），或由抽签、摸牌、掷骰子等其他方式确定（成会），或由他们采取标息进行竞争，以标息最高者得会（标会）。先得会金的会脚在应会时除了付还会金外，还需增付利息，后得会金的会脚则在收回每次所付的会金外，还可增加一笔利息收入。上述三种会得末会的会脚在表2－1中利息收入为4500元、月利率约为2.27%，表2－2中利息收入19600元、月利率约为3.84%，表2－3中利息收入316.15元、月利率约为1.88%。而银行当时定期储蓄的现行利率，3年期为月息0.69%，5年期为月息0.78%，可见入会者所得利息的利率，比

银行定期储蓄利率高2～4倍。这正是会主鼓吹“会”对参加者都有好处并能组织大批人入会的原因。

表2-4：　**33人的千元“标会”**　（金额单位：元）

日期	标息%	得会金额	日期	标息%	得会金额	日期	标息%	得会金额
82/8/10	会主	990	7/10	13.10	1091.86	6/10	7.82	1214.28
9/10	12.50	990	8/10	7.10	1104.96	7/10	9.00	1222.10
10/10	5.80	1002.50	9/10	7.79	1112.06	8/10	11.50	1231.10
11/10	7.26	1008.30	10/10	14.81	1119.76	9/10	9.10	1242.60
12/10	8.10	1015.56	11/10	12.05	1134.57	10/10	6.51	1251.70
83/1/10	12.50	1023.66	12/10	12.02	1146.62	11/10	7.50	1258.21
2/10	7.19	1036.16	84/1/10	5.13	1158.82	12/10	8.30	1265.71
3/10	12.30	1043.35	2/10	9.15	1163.96	85/1/10	8.30	1274.01
4/10	7.80	1055.65	3/10	17.30	1173.10	2/10	7.20	1282.31
5/10	12.80	1063.45	4/10	7.78	1190.40	3/10	17	1289.51
6/10	15.61	1076.25	5/10	16.10	1198.18	4/10	尾会	1306.51

说明：①本会由“会主”1人、“会脚”32人共33人组成，每月10日午时标会，全会程33个月。

②“会主”优先得头会，以后每月10日付会金30元，不须投标。

③每月投标一次，“会脚”以投标高低竞争，高者得会，以后除付固定会金30元外，还须每次付标息。

乐清县柳市区的×××，原是纺织厂女工，全家7口，家境贫寒。1976年在亲友帮助下组织了小型的“聚会”，从此掌握了民间借贷规律，积累了组织会的经验，成了专营“聚会”的大会主。1979年后，“聚会”的金额逐渐扩大，从千元会发展到三万元、五万元会。她自订章程，设置了账册，并有一整套组织和控制的办法。为了计算和分析利差，特聘请了一位北大数学系毕业的当顾问。据1985年8月调查，王某经营的百人参加的“万元月月会”50个，10人参加的万元年会100个，会期已经安排到1995年。她在“聚会”中成了百万富翁，

建了一幢豪华的花园别墅，仅为建花园、种花木就花了3万多元。在柳市像王某这样的大会主有10多家，至于中小会主则为数更多。会主以收取的大量会金，或支持银背、私人钱庄，或自己从事借贷，成为民间信用中一股巨大的力量。

3．以"会"牟利

种种形式的"聚会"在温州地区如此活跃，人数之多，规模之大如此空前，说到底还是在于牟利。参加"聚会"者，无论是"会主"还是"会员"，究竟有多少利益可行，这是"聚会"者本人和大家所共同关心的问题。为了回答这个问题并分析聚会者的利害关系，我们对曾经盛行的一万元"轮会"试制表2－5。

表2－5：　壹万元的"轮会"　单位：元

会次	每次付出会金数											收入会金总数	付出会金总数	实际付出本金数
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
会主	得会	1500	1400	1300	1200	1100	1000	900	800	700	600	10500	10500	—
会员1	1500	收会	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	15000	10500	1500
会员2	1400	1400	收会	1400	1400	1400	1400	1400	1400	1400	1400	10500	14000	2800
会员3	1300	1300	1300	收会	1300	1300	1300	1300	1300	1300	1300	10500	13000	3900
会员4	1200	1200	1200	1200	收会	1200	1200	1200	1200	1200	1200	10500	12000	4800
会员5	1100	1100	1100	1100	1100	收会	1100	1100	1100	1100	1100	10500	11000	5500
会员6	1000	1000	1000	1000	1000	1000	收会	1000	1000	1000	1000	10500	10000	6000
会员7	900	900	900	900	900	900	900	收会	900	900	900	10500	9000	6300
会员8	800	800	800	800	800	800	800	800	收会	800	800	10500	8000	6400
会员9	700	700	700	700	700	700	700	700	700	收会	700	10500	7000	6300
会员10	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	收会	10500	6000	6000

从表2－5可以看到，"会主"首先得到会金10500元，他把这笔资金投入到民间借贷活动中成为生息"资本"，用所得利息去支付"会金"，按市场月息30‰计算，6个月就得到利息1890元，而支付第一次会金需1500元，净收入390元，以此计息见表2－6。

表 2－6: 单位:元

	第一次	第二次	第三次	第四次	第五次	第六次	第七次	第八次	第九次	第十次
生息的本金数	10500	10800	11450	12211	13208	14585	18110	18109	20569	23571
收取利息数	1890	1960	2061	2197	2377	2625	2899	3259	3702	4242
支付下次会金数	1500	1400	1300	1200	1100	1000	900	800	700	600
净收入利息数	390	560	761	997	1377	1525	1999	2450	3002	3642

待到 10 次会金全部付完,“会主”可得净收入为 23571 + 3642 = 27213 元。这就是说“会主”一个钱不用垫付经过 11 个半年(即 5 年半时间),就可得此巨款,可谓“无本万利”。

再看“会员 1”的收益情况,如果同“会主”一样,将会金投入市场借贷活动,其收益见表 2－7。从表 2－7 可见,净得本利 17936 元(即 16472 + 1464),除去第一次付出会金 1500 元后,净收入 16436 元,按存款计算,其月息为 18‰,远远超过市场借贷利率。如以会金投入生产经营活动或建房,作借入款计算,其实际借入会金 10500 元－1500 元 = 9000 元;实际付出会金为 15000 元－1500 元 = 13500 元;实际支付利息为 13500 元－9000 元 = 4500 元;借入款的总积数为 189000 元;借款利率为月息 23.8‰。这样的利率不仅低于市场借贷利率更低于当地的平均利润率,因此“会员”还是乐意承担的。

表 2－7: 单位:元

	2	3	4	5	6	7	8	9	10
生息的本金数	10500	10890	11350	11893	12533	13288	14179	15231	16472
收取利息数	1890	1960	2043	2140	2255	2391	2552	2741	2964
支付下次会金数	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500
净收入利息数	390	460	543	640	755	891	1241	1241	1464

最后，看看“会员10”的收益。“会员10”参加“聚会”的目的，绝大多数是为积聚资金，收取利息，其付出会金总额为6000元，收入会金总额为10500元，其中利息4500元，5年半的付出会金总积数为23400元，这样其利息收入的利率为月息19.1‰，虽低于市场借贷利率，但高于银行和信用社利率。

从以上的分析可以看出，如果不发生“倒会”，资金正常，整个会期结束，可以说大家都有利可图(“抬会”除外)，当然得益最大的还是“会主”，特别是“大会主”。乐清县柳市镇“大会主”×××自1976年经营“聚会”以来，经营10年间，“聚会”资金累计370多万元，仅经营“一万元会”，就达50多个，至1988年破产前，她已在“聚会”中发了家，成了“富翁”，有财产和资金近80万元，号称“百万金融家”。

尽管“聚会”是群众自发自愿参加的，但在聚集资金、化零为整的过程中，逐渐形成了不同层次的“小会主”“中会主”“大会主”，一级管一级，一环套一环，无形中形成了一个组织严密、有众多人参加的庞大的信用网络。各级“会主”为使这种信用活动能运转正常，还规定了一套“会章”和“会纪”，如：按期交款、不得拖欠和逾期罚款罚息、不得中途退会等等，要求“会员”恪守信用。这样，使钻入“会圈”的人必须坚持到底，使“聚会”尽可能减少“倒会”的危险。

2.3　“金融会”的利弊析

传统的互助会本质上是聚零成总办大事的一种好方式，普见于城乡，在有的农村尤为盛行，其共同特点是参加者权利义务均等，经过协商确定轮流“得会”的顺序。互助会原来以解决生活困难为主，现在转为以提高生活水平(建房、购买高档商品)为主，不少人依靠这种方式获得营运资金。商品经济给“会”打上了深刻的烙印，群众间资金互助的“会”逐渐转化为以“会主”为中介的金融组织。“会主”不出“会金”而首先“得会”，用来放债，可谓名符其实的“无本万利”。

1. 关于“摇会”

“摇会”是一种古老的民间互助性的信用形式，解放后在温州农村一直没中断。随着农村商品经济的发展，资金需求量不断扩大，“摇会”作为民间信用的一种形式，它的性质、规模、对象均发生了变化，资金投向由原先满足于生活消费转向以满足生产经营资金垫支为主，由直接融资转向直接信用与间接信用并存、交叉。参加的对象有农民、职工、干部、家庭妇女，会的期限有1年、3年、5年、8年，会的规模有千元会、万元会，甚至数十万元会。这种会一般由“会主”(发起人)和“会脚”(会员)组成，应会(即每次付钱)和得会的名次排定，可由会脚根据自己的需要认定，一般是急于用钱的排在前，为取息获利者排在后。

无论是何种形式的“摇会”，会主均以其发起人身份优先先取得首次会金，以所得会金从事借贷活动，牟取利息，并支付以后的会金。以11人的万元会为例，会主首先得到会脚为他聚集的10500元，然后分10次应会付出10500元，若单从数字看，收付相等，似无利可得。但是，他以最先得到的会金借出，按一般民间借贷月息2%单利计算，半年可得利息1260元，全会程五年共得利12600元，除去支付会金10500元后，净息收入2100元。据1986年2月在乐清县柳市镇的调查，一次收会在1万元以上的摇会70多个，20万元～30万元的摇会有20多个，100万元以上的摇会有7个。据乐清县全县推算，在这种形式的资金市场中流转的资金达5000万元左右。摇会全部为现金交易，会主在会内实行会会交叉，以会养会，以达到其贷款资金和付会资金的平衡。为了保证资金来源和摇会的稳定，会主均设账册、凭证，立章程，有一套组织和控制办法。

摇会的特点是利息高，期限长。由于会期一般在5年以上，因此用这种方法可以迅速筹集到所需的长期资金。摇会的利息一般采用分期偿付的方法。借款人(即先用总会金的人)在每次付会金的同时加付利息，存款人(后用总会金者)在每次付会金的同时扣缴所得利

息部分。根据这一原则，会主事先计算出每次会应缴的金额数，并印制成表格，参加者（会脚）则根据自己的经济条件和需要认购。这种方法简单明了，加之有较高的利息收入，因此对农村各阶层有较大吸引力。

但是，由于摇会的形式不断变化，利率不断提高，逐渐发展成为一种间接的民间信用手段，失去了互助性质。从会主角度看，他与会脚仍表现为直接信用，但当会主用会金从事贷款时，他就成了贷款中介人，会脚与借款者之间就是间接信用关系，摇会本身也就变成了私人金融组织。

2. 关于"抬会"

这是以"会"的形式所进行的一种金融诈骗活动，正所谓会金与会息越"抬"越高，已经到了纯属欺骗性的程度。以乐清县海屿乡一个大会主从 1985 年 11 月开始办的"抬会"为例，按照会规，会期为 100 个月。在第 1 个月，会脚向会主交纳会金 1.2 万元。从第 2 月至第 13 月，会主每月付给会脚 9000 元。然后从第 14 个月至第 100 个月，会脚每月向会主付 3000 元。实际上，会主与会脚的金钱关系只发生 3 个月，从第 4 个月起，会主以会金存贮以抵第 14 月以后的交款为由，不再向会脚支付。即使如此，似乎也是对会脚即入会者有利：支付 1.2 万元会金，经过 2 个月，却能拿回 1.8 万元，月利是 40%，由此吸引了大批人入会。那么，会主从第 3 个月起，拿什么去支付会金呢？办法是"拆东墙补西墙"，逐月地按几何级数发展新的会脚，用不断增加的新的会脚的交款去支付老会脚的会金。一旦会主拉不到新的"会脚"，无力"补墙"时，此"会"必然破产。为此，乐清县在 1986 年初取缔了这种金融诈骗性质的"抬会"，从那个大会主所在地查抄出现金 2000 万元，可见其诈骗规模之大，扰乱金融市场之烈。这也说明，对于自发产生的民间信用，必须善于管理和引导，以减少它的消极影响。

80 年代中期，温州地区的一些摇会演变为诈骗性的"抬会"，会

主以高利率为诱饵(有的月息高达50%),骗取了众多追求资金报酬者的大量资金,大量资金在“会”与“会”之间周转,其表现形态类似于“虚拟资本”,具有极大的投机性。

“抬会”最初在乐清县柳市镇出现,据说,是1985年7、8月间一位叶姓妇女先搞起来的。当年10月份抬会向全县扩散,11、12月份形成高峰,并波及邻县。“抬会”由会主与会脚两部分组成,双方交叉付款,会与会多层次交替,资金规模大,超高利息率,资金投向完全脱离生产和流通,成为纯“货币交易”游戏。

根据会脚第一次交付会款数额不同,“抬会”的形式有:

(1)会脚一次性付给会主会款3.08万元,从第2个月开始,会主每月付给会脚0.9万元,连续付10个月,计9万元。从第11个月开始会脚每月付给会主0.15万元,连续付90个月,计13.5万元。

(2)会脚一次性付给会主会款5万元,第2个月开始,会主每月付给会脚0.9万元,连续付8个月,计7.2万元。

(3)会脚一次性付给会主会款1.16万元,从第2个月开始,会主每月付给会脚0.9万元,连续付12个月,计10.8万元,从第13个月开始会脚每月付给会主会款0.3万元,连续付88个月计26.4万元。

(4)会脚一次性付给会主会款1.16万元(多数为1.2万元),第2、3两个月内(后改为1个月两次)会脚即可从会主处连本带息得到1.8万元(每月0.9万元),净得利0.6万元,这种形式也称为“短头”。

上述第(2)、(3)种形式,实际上是(1)派生出来的,也就是将两个“会主”(每个头3.08万元)相加金额(即6.16万元),分割为5万元和1.16万两部分,会主应付会脚二个“会头”共20个月,每月0.9万元,分割为12个和8个月两期,根据“抬会”的“会内0.5%,会外3%”的月息粗略计算,一个3.08万元“抬会”,会主可得利7.58万元,会脚可得利8.62万元;一个1.16万元“抬会”,会主可得利16.7万元,会脚得利0.952万元;一个5万元“抬会”,会主得利1万元;会

脚得利 2.2 万元:第(4)种形式“抬会”,会脚在两个月内可得利息收入 0.6 万元,月息高达 25%。

“抬会”本息不可能使资金增值,利息如此之高也是任何生产经营单位所借不起的,会款只能在会里转来转去,“抬会”只能以连锁累进形式发展会脚,不断扩大规模,靠以会养会、以会保会维持局面。“抬会”从借贷关系上看是存贷交替、本息混合,会主从会脚收入的会款与会主后 10 个月(或后 12 个月)应付会脚本息永远不可能平衡,只能用发展会脚扩大规模来应付“逆差”。经粗略计算,会主每开一个 1.16 万元的“会头”,到第 6 个月,就要新发展 22 个“会头”,到第 12 个月要发展 691 个“会头”,第 18 个月就要发展 20883 个“会头”……这样做虽可暂时掩盖“前吃后空”的真相,但最终必然以倒会告终。据乐清城关镇和柳市城区所属 19 个乡镇的调查统计,从事“抬会”活动的大中小会主有 1346 个,其中会款累计发生额在千万元以上的会主有 12 人,会主收入入会款累计发生额达 71423 万元,资金总规模(估算)在 1 亿元以上。参与“抬会”活动的入会群众有 5 万多,约占全县总人口的 1/4,“抬会”使资金供求矛盾加剧,刺激民间借款利息不断上涨,月息高达 10%~12%,农村正常金融出现萎缩,1985 年乐清县城乡储蓄存款全面下降(平均下降 18.57%)。在乐清柳市农村商品经济发达地区,从事五金电器、矿灯生产的专业户,有的将生产经营资金转入“抬会”活动,有的因民间借贷利息上升停业或减产,使乡镇工业总产值 1986 年一季度比上年同期下降了 15%。

“抬会”终究是骗局,“抬会”本身不具有增殖能力,利率旋风般地上升,远远高于当地生产利润率,因此只能“以会养会”,以几何级数发展“会脚”。据当地金融部门计算,会主每开一个 1.1 万元的会,到第 18 个月就要发展 20883 个会脚,方能保证资金运转平衡。结果使会金在大、中、小会主和会员之间,在无限扩大的抬会群体中毫无增殖地流转,现金大量囤积,与生产经营几乎完全脱离,别说用来支付超高利率,就连一般低息支付也无法长久维持。“抬会”迥异于一般

意义上的“聚会”，是一种典型的粗俗的买空金融投机。从发展的第一天起就埋下了必然“倒会”的种子。发展规模越大，持续时间越长，危机就越为严重。乐清县的“抬会”运转不到半年，于 1986 年初“倒会”，波及 14 个县(区)数以万计群众。“倒会”期间出现了捣毁财物、绑架人质、抢劫会款、行凶打人、服毒自杀等现象，在上千名会主中，发财逃走者有之，倾家荡产者有之，严重危害了社会安定及经济发展。

正常的“聚会”在客观上确实聚集了社会闲散资金，加快了农村资金的集中，使沉淀的资金参与了生产和流通，帮助一些人解决了各种各样的资金困难，在运转正常的情况下，与会者大家都有利可得。所以，应该说它具有一定的互助性，在农村资金市场中起了一定的补充作用，属于民间借贷的组成部分。但是，“聚会”毕竟存在着许多严重的弊端：

(1)产生一批食利者。一段时间，在温州农村中出现各种“聚会”的大、中、小会主，就是利用这种信用活动以牟取高利，他们不需资本，专用“聚会”来聚集他人的资金办理借贷业务，使这些资金转化为生息资本，从中牟取巨额利息。他们所获得的大量钱财，大量用来满足奢侈消费，应该说他们完全是食利者，收入也是非法的。

(2)扰乱了农村金融。“聚会”不仅以高利诱惑群众，使其手持资金流向“会主”，而且还挖走了银行、信用社的大量储蓄存款。“聚会”一个循环，短则一年，长则五年八年，参加“聚会”的人一旦进入“会圈”就要定期向“会主”交款，成了长期的“零存整取”。事实表明，凡“聚会”盛行的地区，银行和信用社的储蓄长期停滞不前，甚至出现下降。同时，“聚会”聚集了大量的现金，扩大了货币流通量，影响了货币流通的正常运转，每当机关、工厂发放工资时期，也正是“会主”收集会金的时期，这时，当地的现金和资金就处于异常紧张之中。这些现金不能及时返归银行，随着“会”的规模扩大，日积月累，会主的资金越聚越多。如乐清市 1986 年平 3 月调查发现，在黄华乡“中会主”

×××家中发现储藏现金 78.4 万元，在海屿乡“大会主”×××和万岙乡“大会主”×××两家发现储藏现金 1900 多万元。

(3)容易形成社会不安定的因素，甚至造成社会问题。众所周知，信用事业是具有风险性的，它必须有强大的基金作为后盾，才能保证存款人的存款安全。但“聚会”一旦在某个环节发生阻塞障碍，如借款者经营失利或应会人无力交纳会金，就会发生“倒会”危机，更何况在温州农村中流行的各种“聚会”是会中套会、会会相联、错综交叉，往往倒了一会，就牵连一片。“一枝动百枝摇”，结果影响广大与会者的切身利益，造成社会不安，形成社会问题。

综上所述，“聚会”既是由古老民间信用演变而来，影响深远，又涉及农村各个阶层，关系到广大群众的经济利益。“聚会”利弊皆存，如处理不当，容易引发社会问题，因而不宜由其任意发展。因此，对待“聚会”的态度，应该是区别对待、加强管理。对于以“聚会”形式牟取暴利或骗取钱财的应予以取缔，严肃处理或绳之以法。同时，以更积极的办法，加速资本市场的发展，加强银行和信用社在农村资金市场中的主渠道作用，扩大银行和信用社的影响。

2.4　民间聚会活跃的原因

温州民间信用发展到如此多样的形式和庞大的规模，并非偶然，而是有深远的历史原因和现实的迫切需要。

从历史因素看，温州原来是手工业、商业、金融业比较发达的地区，解放前温州的私人钱庄等金融机构有 38 家，民间信用更有历史传统。解放以后，随着对私营金融业的改造，实施取消商业信用、打击民间高利贷的政策，使民间信用从公开转入“地下”，但一直没有绝迹，如“摇会”“银背”及民间直接借贷等形式长期存在。党的十一届三中全会以后，随着农村经济政策的放宽，尤其是 1985 年 1 号文件专门提出放宽农村金融政策，适当发展民间信用，于是，向来就存在于温州民间的各种信用形式就更加活跃起来。

从现实情况看，资金供需矛盾突出，需求增长大大超过供给增长（正常金融渠道供给）。改革开放以来温州农村家庭工业、专业市场和各种个体经营户迅速发展，对资金的需要量不断增长。如苍南县宜山区家庭工业的产值，1984 年达 1.2 亿元，这是通过发展专业分工，逐步机械设备化而实现的。全区已形成 4 个专业乡、58 个专业村和 7 个较大的专业市场，仅以开花、纺织等 3 万多台机械设备的价值计算，即需 2500 万元。在专业分工下，全区有 380 人从事原料采购，一年全国各地购进 3400 万斤腈纶边角料，经过分拣、开花、纺纱、针织、缝纫等环节再到销售，又有 8000 多人把再生腈纶制品销往全国各地，这样迅速发展的商品经济和发达的专业分工，对资金的需要量显然是巨大的。像宜山区这种商品产销基地在温州并不是个别的。对资金的需求量，是与商品经济的发展成正比增长的。金乡镇有 2500 个塑片、红膜、铝制品的生产、购销专业户，1984 年正常的周转资金需 750 万元，比 1978 年生产这些产品的社队企业周转资金扩大了 10 倍多。货币投放方面，1979 年到 1984 年，银行平均每年净投放 3 亿零 5 百万元，1985 年净投放 12 亿 6194 万元，比 1994 年增长 77.7%，加大投放的力度很大，但相对需求，仍然是杯水车薪。据估算，银行和信用社所能提供的资金，只占农村个体户和乡镇企业所需资金的 30%左右。资金供需矛盾突出造成资金市场上行社、企业和民间各占 1/3 资金的局面。

另一方面的原因是民间可提供资金的增长。随着商品经济的迅速发展，温州农村的货币流通量不断增长，改革开放后的 7 年中，银行的现金净投放共 30.9 亿元，其中除一部分流向外地采购原材料（据 1983、1984 年测算占净投放额的 77.4%）外，相当部分留在民间，1984 年温州货币流通量已达 5.4 亿元，农民手持现金增加后，很多人并不像过去那样把钱藏起来，而是把它投入流通中去生利，尤其是其中的富裕大户，更有大量可供借贷的现金，如永嘉县桥头镇的万元户占 80%，柳市镇 6459 户中年收入万元以上的 1216 户，3 万元以

上的296户,5万元以上的87户;瑞安县塘下区鲍垟村67户工商专业户,手持2000～10000元现金的占半数以上,其中手持万元以上29户,10万元以上的也有。随着生产经营单位的增多,周转资金也增多了,钱库镇经商人员中万元以上有300个,10万元以上有30户,其中的购销和生产环节都有暂时闲置的资金。

但是,被传统金融体制所束缚的银行、信用社却无法适应农村商品经济迅速发展对资金融通的需要。一方面,固定而过低的利率限制了社会游资向银行和信用社存储;另一方面,过死的贷款审批权限和手续又限制了银行、信用社扩大其信用职能。银行、信用社工作中存在着"少、慢、差、难"的状况:少,即信用形式少、结算种类少、金融机构少;慢,是资金周转慢、办事效率慢;差,是服务态度差,"门难进、话难听、脸难看"的问题长期未解决;难,是开户难、取存款难、贷款难、办事难。这就从客观上促进了民间信用的急剧发展。

第三章 “银背”与钱庄

原有的民间直接信用还不能适应商品经济发展,信息不对称,信用受制于借贷之间的相互了解,于是自然就产生了“银背”,即借贷款中介人或经纪人。起初他们只向借贷双方收取介绍费、手续费或担保费,随着借贷金额的增多,逐步发展成为按贷收存、经营存贷、收取利差的借贷专业户,乃至经营起挂牌或不挂牌的“私人钱庄”。

3.1 温州的“银背”

银背(或称钱中),即信用中介。温州农村的银背,在改革前,多以隐蔽形式从事融资活动。80年代商品经济迅猛发展时期,银背活动开始公开化,人数逐渐增多。他们为借贷双方牵线搭桥,以介绍费、手续费、担保费等名义向借贷双方索取收入。银背一般是兼业者,只有少数人利用自己的资信和关系网,逐渐发展为职业银背,经营存贷业务,收取利差。有的银背建立账册,制定收款与借款凭据,确定利率,这些银背其实是不公开挂牌的“私人钱庄”。银背之所以存在和发展,这是因为,民间的直接借贷虽广泛发生于个人之间,但这种信用具有一定的局限性,例如需款者除熟悉的人以外,不知还有谁有余款;而愿意出借者对于不熟悉的人往往不肯贸然贷款。于是,在民间信用的发展中,自然地产生一种信用的中介人,当地称之为“银背”,开始是以借者与贷者之间介绍人的身份出现。由于银背在当地具有一定的资力和信誉,又有广泛的社会联系和活动能力,贷出者乐意把钱贷给他所介绍的人,借贷者也可通过他的介绍很快找到贷款人。起初他们只向借贷双方收取介绍费、手续费或担保费,随着供贷金额的增多,逐步发展成为按贷收存、经营存贷、收取利差的“借

贷专业户”,乃至经营挂牌或不挂牌的“私人钱庄”。在苍南县的钱库和宜山两镇,这种银背曾经有20余人,每人融资额达10万～30万元。

3.2 温州的私人钱庄

“私人钱庄”是公开挂牌经营货币借贷的银背,两者只有发展和公开程度的差别,并无本质的区别,对当地人来说,二者都是公开经营货币借贷的。私人钱庄大多是从银背中间产生的,当时,银背的数量很多,但其经营活动大多处于若明若暗、半公开半地下状态,至后来,一些银背想取得合法经营地位,以求进一步扩大经营规模,要求得到政府的承认,公开挂牌营业。1984年至1985年,温州地区先后有20多人次向政府或工商部门申请经营民间货币,经批准发给临时营业执照的有四家,即:苍南县钱库镇“方兴钱庄”、苍南县巴曹镇“巴曹信用钱庄”、乐清县乐成镇“乐成钱庄”、苍南县金乡镇的“金乡钱庄”(批准后未开业)。其中“方兴钱庄”为独资开设,其余几家为合资经营。1985年下半年,由于关于金融机构的设立需经人民银行批准的规定下达后,私人钱庄停业清理,故其规模未充分发展。

1. 方兴钱庄

该钱庄于1984年9月25日经钱库区政府批准,由方××独资兴办,账面号称自有资金500万元,实际为15万元左右。钱庄自定存贷利率,短期存款月息1%,长期存款月息1.2%;贷款月息2%或2%以上,存贷利差1分左右。钱庄创办人方××是苍南县江南医院停薪留职职工,曾在黑龙江插队6年。方经营的钱庄存贷业务从小到大,发展较快。据1985年8月中旬的一次调查材料反映,累存990笔,计652.7万元,存款余额计89.2万元;累放1031笔,计456.9万元,贷款余额71.64万元,月利差收入为6000余元。“方兴钱庄”是温州四家私人钱庄中“名气”最大的一家,其经营的时间也最长。其营业不限时间,随到随办,随存随取,随时借贷。存贷对象为

各类个体经营者、小集体企业和街道企业。1995年8月,"方兴钱庄"在有关"私人金融机构绝不准搞"的指示下,由私字号变成公字号,移到振华居委会的门下,转入"地下活动",结果某主任的老婆当了出纳,某主任的儿子出任会计,由此吓退了大量客户,开张半月,只收到1000多元存款,贷款更是无能为力。温州试验区建立后,被迫停业的"方兴钱庄"于1986年底再度挂上"中国温州试验区方兴钱庄"牌子,公开从事货币经营。1989年上半年,由于当地城市信用社和金融服务社的发展以及治理整顿的大环境,钱庄经营者自知难以维持,才宣布关闭。

2. 乐成钱庄

乐清县乐成镇"乐成钱庄"由2个姓徐的和一个姓屠的三个待业青年合伙经营,1985年3月28日经乐清县城关工商所批准经营"民间货币",并发给个体户临时营业执照,注册资金3万元,在乐清县城关设立三个营业点,办理存贷业务。该钱庄制定有营业章程。章程规定:(1)存款不限地域,存款自愿,取款自由,为储户保密;(2)存款活期月息1%,定期半年以上月息1.2%;(3)贷款月息2%。钱庄存贷月发生额15万元以上。开营半年贷款累计发放约80万元左右。该钱庄雇佣会计出纳各1人,存贷对象主要是购销户、合作商店和少数家庭工业户。

3. 巴曹信用钱庄

苍南县"巴曹信用钱庄"由10人合伙自发组成,对外三个牌子:巴曹工商服务公司、巴曹塑胶厂、巴曹信用钱庄。存款月息1.5%～2%,贷款月息2%～2.5%。资金来源合股,计4.19万元。据1986年2月3日至3月15日的调查,累存13.21万元,余额10.44万元;累放16.52万元,余额10.90万元。"巴曹信用钱庄"自1985年春开业以来,经营时间不长,融资规模较小。

4. 金乡钱庄

该钱庄虽然领了执照,取了名称,但由于种种原因,并未开业。

私人钱庄资金少，大多做“转手信用”，无承受风险能力，且以现金结算为特点，虽对缓解市场的供需矛盾有一定作用，但冲击计划现金投放。1986年9月温州市人民银行曾根据市委领导的意见向上级行要求试办，未获准，不久私人钱庄即停业清理。

私人钱庄在共和国建立后匿迹，之所以死灰复燃，并一度盛行，按照“方兴钱庄”老板所说，就是“钻空子”。

(1)钻时间空子。时间就是金钱，时间就是利息。钱庄老板首先考虑的是钱庄的营业时间。像银行、信用社8个小时工作制，这当然是法定的，但是却不能与时间就是金钱相适应，不能适应私营企业的时间观念。在当地，贷款高峰一般在早晨，存款一般在晚上，上班前的早晨和下班后的晚上，可以说是办理存贷款业务的“黄金时间”。但是，官办的行、社在一天一夜的24小时里有2/3的时间“关门大吉”，而且还包括了办理存贷款业务的“黄金时间”。时间是公有的，你不用我用，就钻你这段时间空子。于是，私人钱庄的营业时间定为24小时昼夜服务。有这样一个例子，钱库镇有一个较大的木材场，专业户吕某等人住在镇外，每天夜里睡在木材的小棚里看守木材。一天生意做下来，腰包鼓鼓的，却没有地方放这笔巨款，弄得他提心吊胆。私人钱庄24小时坐班制，给他们带来了福音。吕某等人把钱送到钱庄让其作为存款，照样付给利息，双方皆大欢喜。24小时坐班制，主观为自己，客观为别人。一方面极大地方便了客户的存款，另一方面则使资金在钱庄得到高效率的回笼和运转。

(2)钻流通空子。金融，顾名思义，即为资金的融通，按照钱庄老板的说法，就是把你暂时不用的钱拿出来给他用，把他不用的钱拿出来给你用，让死钱变成活钱。由于社会中每个资金拥有者的交易需求不同，投机需求不同，因而就为资金的融通提供了现实的可能。对于一个社会区域来说，其拥有的资金是不可能同时被闲置的，在乡间的农民看来，这如同田埂上的青蛙，一会儿这只跳，一会儿那只跳，这个时间差是不规则的。正是这个时间差，造成有时是资金浪费，有时

是资金饥荒。钱庄做的就是在组织存款时,发挥主观能动性来调度这个时间差,以最大的限度去创造利息。

有一个例子很能说明这个问题。一天上午10点钟,经营南北货的张某到方兴钱庄要求贷款1万元,下午他需这笔钱进货。此时,方某的柜中余款无几。他说了声“你等着”,立即出门跑到经营膨体腈伦毛线的老陈那儿,向他借款1万元,对方面有难色:“不行啊,我下午2点钟要向外地汇款2万元,这笔款今天不能动。”“知道,正因为我晓得你大概在下午汇款,我才上午来;我只借一二个小时,保证在下午2点之前如数还清。”方某拿了老陈的这1万元,及时应付了张某的那1万元。就这样百货老板的仅4小时的闲置资金被方某利用起来了。至于下午还款这一关,方某相信在这4小时内肯定会有人来存款。果然不出所料,上午10点一过不久,有人存进1万元,出现“柳暗花明”。但方某没有急于还款,而又拿这1万元存款应付了第二个求贷者。到了下午2点钟,他不仅准时还清了老陈的1万元,而且在这以前将这笔款又周转了1次。

(3)钻利率空子。当时,行、社的利率是:活期存款为0.24%,长期存款为1%;贷款为1.5%。而民间一般借贷只贷不存,贷款利率为3%~5%。方某便以活期存款1%,定期存款3个月以上利率1.2%和贷款利率2%这一“中间利率”,钻了行、社利率和民间利率的空子。结果大量地吸收了社会游资,也平抑了民间自由借贷利率,在客观上还扶持了多家企业和商店的发展。

私人钱庄是商品经济发展到一定时期的产物,商品经济越发达,信用越活跃。改革开放后,农村政策放宽,加速了产业结构的变革,商品生产规模扩大,对资金的需求急剧增加。在银行信用不能满足经济发展需要的情况下,势必要求多种信用与之相适应,这就使得农村民间信用趋于活跃,相继出现了银背和私人钱庄。从现实情况看,农村出现私人钱庄的地方,大都是商品经济比较发达、民间自由借贷比较活跃的地方。这些地方实行联产承包现任制以后农民在经营上

有了较多的选择机会，经营工业、副业、商业、交通等行业需要的资金多而迫切；同时，这些地区的一部分人在农村经济搞活后，收入增加，资金开始出现剩余，迫切寻找出路，这就为开办私人钱庄提供了客观条件。如温州市苍南县的钱库镇，就是一个经商人员多、店摊众多、行业齐全、流通区域广、商业市场繁荣的集镇。1984 年全镇有商店 544 家、摊点 185 个，比 1978 年增加了 6 倍。其他如金乡、柳市等都是闻名的经济发达的专业商品市场所在地。由此可见，私人钱庄是商品生产发展的新的条件下出现的一种民间自由借贷的形式，其利害得失是由多个方面构成的。

1. 积极作用。私人钱庄是在当时特定的历史条件下出现的，对发展农村商品经济具有一定的积极作用。第一，融通社会资金，调节资金余缺，弥补银行、信用社的资金和信用活动的不足；第二，信贷不受用途、指标和项目的限制，灵活性大，符合私营企业和个体工商户发展的需要；第三，服务时间灵活，手续简便，方便群众；第四，借贷存三方彼此了解信任，相互监督，相互有利；第五，农村私人钱庄的出现，有利于促进银行和信用社提高经营管理水平，改进工作，改善服务，以适应新形式的需要。

2. 消极作用。农村私人钱庄属民间借贷，受市场调节，其经营活动考虑局部眼前利益多，考虑全局长远利益少，有的只顾个体资金安全和利润，不顾社会经济效益，如果不加强管理和监督，容易使整个农村信贷规模和投向无法控制，甚至可能成为滋生高利贷的温床，破坏农村金融市场。

温州钱庄从解放前至解放后一直延续，至 80 年代商品经济迅猛发展时异常活跃，久盛不衰，主要决定于温州的特定经济结构。自古以来，温州是一个商业和手工业比较发达的地方，但在整个经济社会中，商业和手工业占据绝对优势。据战前经济发展水平较高年份的 1930 年统计，市区工业企业就有 300 多家，主要为手工业作坊，这些手工业和商业企业资金少，设备简陋，而且大多数前店后坊，亦店亦

坊。商品经济发达时,资金存放频繁,但数额都不大,因而不方便同银行打交道,而乐意同钱庄往来。其次,钱庄本身的经营机制比较灵活:(1)利率浮动,随行就市。钱庄存放款利率一般比银行高出一半以上,并视季节变化、物价涨落和银根松紧情况而时有变动。一般在农历二月存款利率低些,四月开始就调高,因此吸引游资胜过银行。(2)钱庄办事迅速,手续简便。钱庄一笔业务往往只需要几分钟,最多一两小时就可办妥,不像银行要层层审批,手续频繁。(3)钱庄经理都是行家,他们大部分勤学苦练,熟悉各项业务,精通生财之道。有些钱庄只设经理,不设副职,并实行业务跟班,因而对业务了如指掌,对下属人员工作能力、品质特点一清二楚,从而知人善任,赏罚分明,能以高服务质量招徕更多客户。(4)业务种类多样灵活,存款分长期、活期两种,长期一般一年,活期则随存随支。放款分长期、短期、同业拆借三种。放款长期一般为二三个月,到期不能收回则需另订延期契约;短期指三五天或半个月;同业拆借一般指一天。并规定无论长期或活期存户均可透支,并按规定限额和时间订立契约。

3.3 钱庄经营案例

"方兴钱庄"案例一①

"找方培林去!"在苍南县钱库镇,每当人们急需用钱,或要存款时,马上会这样想,对别人也会这样说。凌晨 4 点,商业户老方外出进货,临时发觉尚缺 2000 元,急匆匆直奔方培林家,解决了。晚上 8 点,商业户老苏货脱手后,提着 3 万多元巨款,找到方培林,一交就妥了。

方培林是谁?银行行长?信用社主任?百万富翁?

全错了。他不过是一个普通人,一个从事个体金融业的个体户

① 材料引自 1985 年 12 月 25 日《温州日报》。

——温州第一个私人钱庄“方兴钱庄”的“老板”。经济理论界有人赞其为:民间金融家。

方培林的钱庄,是在1984年11月1日正式挂牌营业的。挂牌当天,方培林就把自己油印的开业通告,贴遍了全镇街道各个闹点,并送到了一批个体户手里。上面这样写道:

为了更好地保持资金的良性循环,使闲散资金能够充分地得到利用,方兴钱庄决定如下:

长期存款:月息1.2%,一年结算。

临时存款:月息1%,随时存取。

贷出款项:月息2%,视情而定。

欢迎惠顾,竭诚为您们服务。

他的这个通告,马上在钱库引起了反响。从钱庄所在的双塑街中段,波及到全镇;又从镇内,波及到周围乡村。对于这个解放后就不见了的“怪物”,有人在议论,有人在观望,但有人却马上就信赖了。挂牌当天,就有邻乡芦浦的一位中年妇女赶来,把5000元交给方培林存储。对方和方培林素昧平生,却绝对地相信:“认识不认识又有什么关系?区公所同意办的,我就放心。”本镇的一个70多岁老人,也跟着存了1万元。老人对方培林说:“千万别告诉我家里,连儿子女儿也别告诉,只要按月给我付息就是了。”“存信用社不保险?”“那里人多嘴杂,保不了密。”

来贷的,那就更多了。有做生意的,有办工厂的,有个体的,有合股的,也有小集体的。每个月的进出款额,竟达70万元之巨,存款对象多达160多人。

这使方培林夫妇感到吃惊,但也在他们的预料之中。

钱库历史上就以商业知名,进入80年代后工商业异常繁荣。小小的一个镇,企业发展到200多家,从事商业活动的个人多达六七百户,对流动资金需求量很大。当地金融单位满足不了这些需求,自由借贷利息保持在3至4分。这使方培林屡感心焦。他时年33岁,作

为知识青年支边过北大荒，回镇后在全民单位钱库医院当职工。每当亲友一起叙谈到资金问题，培林就不免感叹：能不能想一个办法，为解决当地的资金出点力，反正自己在医院里也有劲使不出来。

办法终于给他想出来了，或者更确切地说，给中央文件点拨出来了。这年春天，中央公布了(84)一号文件。文件中明确写道：鼓励农民向各种企业投资入股。国家保护投资者的合法权益。方培林眼睛盯着这几句话，不禁浮想不已：既然允许农民向企业入股，那么就意味着股息是合法的；而股息一经合法，自由借贷也就是合法的。这一点文件虽没写到，但依此类推，推到文件之外，不是合情合理吗？他毅然决定，利用自家在当地的良好信誉，用办钱庄的形式，把群众手中的闲散资金聚集起来，弥补信用社和工商银行的不足之处。

这是一个破天荒的主意。自从 1949 年以后，那魏碑体的“中国人民银行”六字便同中国的金融业划了等号，哪有“私人钱庄”这玩意儿的！方培林担心得不到支持，谁知他把想法跟镇、区领导一讲，正为资金问题着急的区委书记等人，马上表态支持。这可使培林信心倍添。在领导的支持下，他自己停薪留职，又叫妻子陈珊珊辞掉工作，外出拜师求教，反复钻研业务。经过几个月的准备，在当年 9 月份开始了试营业。

“方兴钱庄”案例二

为了对私人钱庄有比较形象的了解，这里摘录记者陈冠柏采写的关于“温州模式”的报告文学《东方起动点》(原文发表于《江南》1986 第六期)中有关“方兴钱庄”的一段描写：

1984 年 11 月 1 日，牌号林立的塑街中段挂出了一块新鲜的招牌——“方兴钱庄”。当方培林(33 岁青年，属支过边的“北大荒人”)挂上这块白底红字招牌时，并没有开张志喜的闹腾劲儿。妻子陈珊珊甚至不愿帮一下手。她从一开始就有预感，个体经营金融行业，无疑是背着风险走风险。

挂牌当天，镇上几乎所有的熟悉户头都收到了由方培林签署的油印通知：

为了更好地保持资金的良性循环，使闲散资金能充分地得到利用，方兴钱庄决定如下：

长期存款：月息1.2%，一年结算。

临时存款：月息1%，随时存取。

贷出款项：月息2%，视情而定。

欢迎惠顾，竭情(诚)为你们服务。

由于区委事前曾经为钱庄“试营业向干部打过招呼，这份通知的反馈率显然大大高于全乡其他的业务函了。发通知当日，就有一妇人存进5000元。她和方培林素昧平生，能信他？

“我就要找不认识的。上回5000元借给芦卜乡的一个亲戚办厂，连本带息都吃了。人也逃了。那张收据又没个证人，找谁去？你这儿不是有区政府的文书，这就牢靠。”

妇人前脚刚走，有个老头提着个蓝布包袱进来，把1万块钱摊到桌子上。

“小方，按月给我付利息。千万千万别告诉我家里，连儿子女儿也别告诉，我一辈子的积蓄哩！”

“存信用社不更保险？”

“那里人多嘴杂保不了密。”

第二天清晨4点钟，一购销专业户敲了门。他是头夜得到的长途电话，要去福建购进三合板，急需3000元。方培林如数借给。他上路时好一阵轻松，既没误事，又比头一天提款省下了一天的利息。

几天功夫，存贷者络绎不绝。小小钱庄，平均每月有70万元存贷发生额。这股势头，连方培林自己都有点惊讶不已。他试办钱庄，是看了(84)一号文件后动的。既然允许农民向企业入股，入股意味着有股息，而股息一经合法，自由借贷也就是合法的。这一点文件虽未写到，但方培林想：“依此类推，推到文件以外，让钱再生钱，钱庄不

也是合法的吗?”

根据中央文件“依此类推”,温州农民特有的这种机灵很叫人吃惊。

几乎每个外来人都要问:这个钱庄,究竟有多少依赖可言?他的保险箱里放有多少现款?

“空的,我的保险箱在民间。我知道钱的来处去处,我能像乐队指挥那样,在任何时候把资金运动起来。”

哦,货币流通的指挥家?

让我们听他叙述一下货币高速流转的一天,且看这位“指挥家”手中的指挥棒怎样起落舞动:

1月20日,上午9时。钱库某纺织厂李某(按金融机构替存贷者保密的惯例,恕不提供真名)上门,急需25000元现金,赶11时的车去外地采购。钱庄无钱,请稍候。他即向社会调剂。10时到某百货店及另两位存户处调剂到如许款子交由李某。其中百货店的2万元须在下午4时前付还,赶4时30分前交付银行。留给他的还有6小时。11时,他从已经借贷期满的方某手里催回1万元。12时,日用品商店经营的胶合板售出,来存放1万。2万元凑齐,本可交还百货店了。到12时30分,吴某因邮购材料急需贷款1万元。为解其燃眉之急,如数付给。15时,张某按期约交还用于购塑料编织丝的1万元。15时10分,2万元钱在倒腾了五六手以后准时归还百货店。一笔原先从9点到16点躺于百货商店银箱的钱款,在方培林的手里,竟作了涡漩式的运动。他始终处于一个蛙式跳跃中,利用资金的间歇,给人以“跳“的选择,并由间歇跳,走向连续跳。

国家某银行行长睹此情景,叹为观止:“你这周转速度是国际水平。”

方培林自得于此,连镇上13岁女孩子在父母外出时接到人家还来的钱款尚且知道当天存到钱庄赚利息,他方培林更不让资金睡大觉了。他当时起名“方兴钱庄”的缘由,一来是他姓方,二来是展望钱

庄的事业“方兴未艾”。

方兴钱庄闹闹腾腾，给丁字街拐角处的信用社一个不小的难堪。“饭店门前摆粥摊”，引得存贷户进进出出，岂不故意冷落了信用社？不，需要下一番对策。

方兴钱庄存息利率1分，信用社划定的禁区最高不过4厘6，明摆着差了一半的利息，钱怎么会跑到你的窗口惠顾来呢？你想赢，就得水涨船高，突破利率的禁区——这里用得着“识时务者为俊杰”的古训了。温州市委支持银行信用社实行浮动利率从4厘6上升到1分。贷息提高到1.85分，加上逾期的罚利，可达2.22分，基本上和方兴钱庄交了平手。

即令旗相当，方兴钱庄依然要平分秋色，这对信用社始终是个在喉骨鲠。

1985年8月，来了一胖一瘦两个总行干部。他们在审查了全部账册之后，给了一个严肃的态度：“私营金融机构绝不准搞，我们很快要向国务院写个报告。”

方培林紧张万分。他不肯丢掉这份事业，又惧怕单枪匹马会越轨，于是找到区里：“能不能算作集体股份经济，这样可以站住脚。”区里一直把这钱庄当作“试验田”，一个方兴钱庄，每天贷10万元钱给社会，不等于增加一个民间信用社？好，由“私”转公。

挂了8个月的牌子由方培林自己摘下，移到振华居委会的门口重又挂上了。私字号成了公字号。只是招牌没有换，大家叫惯了，还是它有吸引力。方培林留用，其他职员由居委会委派。结果，某主任的老婆当了出纳，某主任的儿子出任会计，这个阵势一摆，不知怎的，吓退了大量客户。开张半月。只收到1000多元存款。贷款更是无能为力了。钱庄无钱，难以为续，短命的集体股份经济破产了。

“方兴钱庄”的牌子叫方培林自个儿背回去。当他背着这块此地灵验、彼地破产的牌子踏过双埅街时，心中涌起一股幸灾乐祸与窃窃自喜的狡黠情绪。哎！世界上的事好多是不能拿框子套的。集体

搞,也许方向对了,可钱跑光了。

个体不准办,集体办不好。摘落的牌子不准再挂,而找他存款的依然天天盈门。方培林挤进了夹板缝。他发狠心了,不办!统统退掉!哪晓得连退钱都这么难。那个开张头一天来存钱的老头,连退三四次也不收,几乎是哀求着:"你就让我留着吧,牌子不挂,我一样信得过。"存在方培林手里的30万元钱从85年10月退到第86年1月,整整3个月方才退清。

方兴钱庄倒了。却丝毫没有因为倒庄引起的风波。

"方兴钱庄"倒了。但是,事情并非就此结束。1986年11月8日,《温州日报》公布了中共温州市委及市府关于"建立温州试验区的初步方案"。方案明文提出:"允许继续试办私人钱庄。"于是,在温州市区第一间"私人钱庄"诞生了,取名"鹿城金融服务社"。这是一家集华侨、民间资金组成的私营金融组织,存贷利率按市场需求变化浮动,原则上高于国家专业银行利率而低于民间利率,自理业务"便、简、快"。一般贷款能在当天办理,个别也不拖到第2天。

个体工商户秀华日杂店为了进货,到服务社要求贷款,经过调查很快就贷到了9000元人民币,使秀华日杂店顺利地做了一笔生意,还提前还清了贷款,12月2日她又借了3500元。还有1户从事小百货生意的个体户,11月17日借贷5万元购买呢料,这不但可以增加个体户的收入,同时也活跃了市场。贷款者说,过去要资金向银行贷,贷不到;向民间借,利息高。现在有了金融服务社,可帮了我们的大忙了。

到1987年2月10日止,这家开业100天的"股份银行",个人储蓄存款户数已上升到1.1万多户,储蓄余额达1662万元。到1987年4月份止,温州市已先后开办了5家民间信用社。由于民间信贷活跃,1987年第一季度以来,民产借贷利率普遍下降,由过去的月息三四分下降到2分5厘,有的下降到2分。

“方兴钱庄”案例三①

方培林兴办的钱庄，带有自己的特点。他的营业时间，没有上下班的限制。每天24小时，随时存取，随时借贷。晚上他去看电影，需要存款的人可以把他从剧院里找回。凌晨三四点钟，要贷款的人也可以把他从睡梦中唤醒。他的借贷手续极其简单，迅速方便。无论该镇谁来借款，不问用途，不需中保，随到随借，要多少就借多少。还贷可分期，可以明确规定期限，也可以随有随还，以晚上12时为一天之界。他每天将余额全部贷出，以第二天的存款，应付当天的借贷。必要时可马上筹措资金满足客户的需要。一笔款在一天之内，经过他的调度可以实现多次的周转，每次的周转时间以小时来计算。

让我们看一看他的存贷明细账，可以对他的调度方略有个大至了解。

8点，他以1分8厘6的存息，向专业户侯某调进2.8万元，8点半，又以2分的息，向专业户方某调5000元。

9点，专业户宋某，以2分的息，到他这里借贷1.5万元；个体户商业户林某，以2分5的息临时借款1万元。

下午2点，又有一个人以2分5的息，来借1.5万元。为了应付万一，他又同时以2分的息，向一个居民临时调进5000元。

下午5点，他收到一位姓李的客户交存的1.7万元，即时退掉3小时前所调进的5000元，并付利息3.30元。

晚上9点，又收到一笔存款2000元。

方培林原来自筹的本金不过5000元，加上几个月的存储，总共能投入的流动资金也只有30多万元，不能不说是个奇迹。

有一天上午8点钟，有个储户突然来提取3万元，说自己有急需。这当然是要支付不能耽误的。可是那天早晨，方培林手里却刚

① 根据当时的内部报道作适当整理。

好没有现款，不用说3万元，连3000元也没有。怎么办？方培林不慌不忙地说：2个小时后你来拿。

送罢储户，他马上给金乡镇的一个朋友打了一个电话：请借3万元。打罢电话，他当即租了一只船，在1个多小时的时间里，从钱库到金乡赶了个来回取回了现金。

岂止在金乡，在宜山，在鳌江，以及其他的邻近集镇，都有经营大户在作方培林的后盾：什么时候需要现金应急，尽管来拿就是了。

这就是方培林的力量所在，也是他的成功秘密。

秘密，还在于他能使存贷者都得利。存者得利是很明显的，贷者得利请听一个商业户的介绍：

"钱庄的利息是比信用社高一点，可高得有限，不过几厘。方培林那里随去随借，信用社却要等批，一等往往就要几天。在这几天之内，我用方培林的钱已做了一笔生意，靠信用社的钱却只能干着急。会算账的人，怎么会不去找钱庄呢？"

"方兴钱庄"案例四①

出乎方培林的预料，犹如魔瓶里冒出来的神水似的，办钱庄的影响竟是如此之大。社会效益极为可观。不过一年时间，共已存贷2400多人次，资金周转总额高达五六百万元。最多的一次存款为10万元，最多的一次贷款为6万元，在资金的融通上起了良好的补充作用。他夫妻两个人的作用超过了不少农村信用社一个社的作用。

自由借贷获得了引导，解决民间高利借贷说了多少年，可就是始终解决不了问题。钱庄以比信用社、工商银行分别高7厘6到1分2厘6的存息，吸引了原先不少投于自由借贷的资金；又以比当地市场自由借贷低1分至2分的贷息，堵塞了大批高利贷款的出路。结果，自方兴钱庄开业后，当地自由借贷利率很快出现了下降的趋势，

① 内容引自《江南》1986年第6期，作者为陈冠柏。

下降幅度达到5厘到1分。

群众的资金观念出现了历史性的变化。手中有钱就存，缺钱就借，赚了就还，早一天好一天，早一个小时好一小时。那种有钱放到缸里去的传统农民，在钱库可以说再也找不到了……

尽管如此，争论却极为激烈。

镇、区、县、市领导，以及上下各级研究农村政策的人士，从惟实的思想出发，都鲜明地持肯定的态度。理由相当简单：既然我们的银行信用、合作社信用还远远不能满足农村商品经济发展的需要，私人钱庄的存在对各方面都有好处，为什么不能在政策上突破一点呢？要知道，温州农村的资金需求，有1/3至1/2是靠民间借贷的！

银行管理部门的态度也极为鲜明，不过是鲜明地否定而已。“违反金融管理”“冲击国家信贷政策”“引起社会混乱”“使信用社资金旁漏”等等，只要能找得到的“帽子”，不管是否属实，都给方培林戴上了。

方培林感到一阵阵紧张。尽管这年的中央一号文件，明确指出要适当发展民间信用，可有人要拿“二号文件”管你，你也不得不被管呀！他不肯丢掉成立将近一年的钱庄，又担心“胳膊扭不过大腿”，就去找区领导商量：由“私”转“公”，算作集体股份经济，挂牌到居委会营业。谁知如此一来，虽然钱庄名称没变，方培林也照样留用，只不过由居委会再委派了两个人，局面就急转而下，开张半个月只收到1000多元存款，贷款当然是无能为力了。

钱庄的牌子，只得又叫方培林拿回去。可是从大门上摘下的牌子，是无法再挂回去的，方培林只得把它抛在墙角里。幸亏把牌子早扔了两个月，不然倒真麻烦了。翌年一月，银行管理暂行条例刚公布，一个电话就追到钱库：“方培林钱庄停了没有？”当地银行干部赶到方培林家，只见白底红字的钱庄牌牌，早已在“向隅而泣”，这才没有引起更多的麻烦。

可是方培林并不死心，不相信利国利民的事会就此完结。别人

也不管他挂不挂牌子,照样有来“逼”他存和“求”他贷的。

时机终于又来了。仅过5个月的时间,为了推进农村第二步改革,中央领导确定在温州搞试点,方培林听到消息,兴奋级了:既然是试点。那就应允许突破,包括私人钱庄在内。他马上写了个报告,送到县里。其时是:1986年7月。

县领导对商品经济是懂行的,深知钱庄存在的必要性,就毅然运用了自己的权力。县委书记批示:方兴钱庄作为温州模式金融改革的试验,可以办。县长批示:请工商局和人民银行抓紧办理。可是批示到了部门,却又给搁着了,一拖就是几个月。方培林去催问,一个月之内连续跑了四次,也始终无济于事。得到的回答,不是“等一等”,就是“难办”。

“难办”总有希望可办,方培林不信无路可走。他从县里想到市里,想到了市委书记董朝才。6月,董朝才到苍南县调查研究,专门请他参加座谈。过后不久,市委召开全市经营大户座谈会,董朝才又邀他来温。两次见面,都留下话:有困难找我。方培林想到这些,心里热呼呼的,就直接给市委书记写了封信,倾吐了自己的想法,谈了可以试办钱庄的理由,以及当前的困难,希望能予以支持。

其实,方培林的事业,市领导同志一直记在心。甚至可以说,在如何发展民间信用问题上,市领导比他个人还着急。省委领导也是同样,在给中央的《关于建立温州试验区》的报告里,就有那么一条:现有的“私人钱庄”应允许继续试办,并加强对它们的管理。市领导在一次会议上说:报告中的这几句话,就是为方培林写的。

这不是对方培林的偏爱,而是出于对实际的深入了解和对改革的深刻理解——改革就得允许对现有的不合理的规章有所突破,不突破还叫什么改革!

董朝才接到方培林的信,马上就批示有关部门办理,并当面交代叫限时办好,有问题由市委承担。县领导也再次作了干预:私人钱庄允许试办,出问题由县委、县政府负责。这样一来,经过一年的沉浮,

方兴钱庄又拿到了营业执照,在钱库复活了。方培林特意在标牌上大书:中国温州试验区方兴钱庄。

这是 1986 年 12 月 20 日。

有了两年上上下下的实践,方培林在经营上更成熟了。面对银行和信用社的深入改革,他拿出了自己更加富有竞争力的经营方式:存款——活期:1 分。3 个月:1 分 2;1 年:1 分 5;临时调进:2 分;

贷款——存贷结合有长年存款的:2 分。其他人:2 分 5。前者比信用社的浮动利率高 1 厘 4,后者高 6 厘 4。

改以天计息为以时计息:每天早上 10 点钟以前存储的,当天开始计息;每天早上 10 点钟以前还贷的,当天不再计息。这是银行和信用社所没有的。

竞争果然奏效。方兴钱庄比过去更加热闹。原来上午没有存款的,如今络绎不绝;原来上午没有还贷的现在一个接着一个。时间就是金钱在方培林这里变成了可以看得见摸得着的东西。到了年底,不过 10 天时间,方培林就吸收存款 20 万元,贷款 18 万元。不仅如此,方培林还以满腔的热情,投入苍南县企业家协会的筹建。这些协会的会员,都是来自全县农村的企业家、经营家。在 2 月 13 日的成立大会上,他当选为协会副会长。

第四章 “抬会”风潮及会案爆发

温州民间资本市场,如同温州的家庭工业和专业市场一样引人注目。数年来,民间资本市场曾起到了很好的资金调节和融通作用。但是,就在这一新事物的孕育和发展过程中,资本市场被一些食利者和不法投机分子所利用,一反常态,风起云涌,中魔似地偏离其正常运行的轨道,波涛迭起,险象环生,危机遍布温州农村,在民间借贷活跃的乐清、平阳、苍南等地尤为严重。

4.1 首开纪录的1984“黄华会案”

乐清县柳市镇黄华“会主”南××,为了摆脱贫困家境,于1977年开始着手聚会并担任“会主”,家庭生活渐富,且得到会众的信赖,于是慕名者纷纷上门求会。在这种情势面前,南××从1982年开始,雄心勃勃地相继筹集起一批称为“百人百月”的万元巨会。南××在聚会过程中慷慨大方,显示气度非凡,但又根本不会核算,盈亏心中无数,不出年底,便开始出现资金周转不灵、会款支付困难的不景气局面。为了摆脱困境,挽救颓势,南于1983年9月再度连续筹集起几十个万元会,但事与愿违,会多了摊子更大,情况更加复杂,于是错漏百出,“会”的混乱局面一发不可收拾。这时,存心不良者乘机蜂拥而起,不择手段从中进行诈骗,使新入会者的会款流入了老会员的腰包,多数会员见势不妙,纷纷以各种借口拒付会款,到了11月,南完全失去了对各“会”的支配能力。1984年春,整个“会”彻底崩溃了,被卷入这场倒会风潮的群众367户,金额达110万元之巨。至1991年底,尚有60%的会款尚未清偿。

4.2 “抬会”风潮

1985年冬至1986年春,一场空前的民间金融大灾难,以山崩海啸之势,席卷温州的乐清、平阳、苍南、永嘉、洞头及台州、丽水等地区,资金规模超过亿元,波及14个县(区),整个民间金融市场陷于极度的混乱之中,那些投入数以万计、企图攫取高利以发家致富的人损失惨重,美梦破灭,濒于绝境。

“抬会”是1985年7、8月间首先在乐清县柳市镇出现,10月份向全县扩散,11、12月份形成高峰,并逐渐波及到邻县。“抬会”是一种以民间“成会”面目出现的金融投机活动。它的主要特点:

一是凭空发财。会主本身无自有资金,均属“皮包商”,利用会员资金达到发财目的。据了解,凡是搞“抬会”的会主,几乎都发了横财。

二是高利引诱。会主以超高利率为诱饵欺骗会员资金,这种高利率大大超过了生产经营者的承受能力,使资金投向完全脱离生产和流通领域。“抬会”本身不可能使资金增殖,会款只能在会里转来转去。“抬会”使资金供求矛盾加剧,刺激民间借贷利率不断上涨,月息高达100‰~120‰。在乐清柳市区一带,从事五金电器、矿灯生产的专业户,有的将生产经营资金转入“抬会”活动,有的因民间借贷利率上升,超过其承受能力而停业或减产。据1986年一季度统计,乡镇工业总产值比上年同期下降了15%,乡镇企业从银行汇入款下降7%。

三是以会养会。“抬会”以连锁累进发展会员形式,不断扩大规模,靠以会养会、以会保会维持局面。从“抬会”借贷关系来看,是存贷交替,本息混合,会主从会员收入的会款与会主后10个月(或后12个月)应付会员本息永远是不可能平衡的。只能靠发展会员、扩大规模来应付“累差”。粗略计算一下,会主每开一个1.16万元的“会头”,到了第6个月就要发展22个会脚,到了12个月就要发展

691个会脚,到第18个月就要发展20883个“会脚”……这样做虽可能暂时掩盖“前吃后空”的真相,但最终还是要以倒会而告终。

四是单线联系。会主与会员二人组合,并以妇女为主体。一般民间“成会”活动,通常的会由一个会主与若干个会员组合成。而“抬会”是由会主与会员二人组合,单线联系。如乐清县城关镇会主蔡××,收取会款累计数达5157万元,可是与他直接发生联系的仅167人,会系网络复杂。“抬会”会主多数是文化水平低的妇女。据查,会款发生额在1000万元以上的12个“大会主”中,妇女超过半数以上,文盲与半文盲达11人。

会主与会员的强烈发财欲,超高利率的诱引,使乐清“抬会”活动很快蔓延。据乐清县城关、柳市和城区所属19个乡镇调查统计,从事“抬会”活动的大中小会主有1346人,会主收入会款累计发生额达71423万元,资金总规模估算在1亿元以上。参与“抬会”活动的入会群众有5万多户,约占乐清全县总人口的1/4。据海屿、万岙、盐盘、柳市等13个乡镇调查,入会群众达4.18万户中的18.82万人,分别占总人口、总户数的71.8%和72.14%。海屿乡雪湾村“大会主”李启锋,从1985年9月至1986年3月,共开“会头”12212个,累计实收会款高达13583.35万元,涉及到19个乡镇,1501人(其中相当部分是中小会主)。他家雇有会计3人,出纳5人,保镖数人。1986年3月中旬,“抬会案”爆发,李出逃后,根据群众告发,先后从四个现金保管点收交现金146纸箱,总额2907万元。会案被取缔后,经当地政府清理,李启峰净亏空会款186万余元。1988年底,李启峰被温州市中级人民法院判处死刑,剥夺政治权利终身。

由李启峰引起的“抬会”浪潮,在活动猖獗的地方,其触角几乎波及每个家庭和社会各阶层的成员。工人、农民、医生、教师、公检法干警和一部分国家干部或其家属,都相继卷入了“抬会”的旋涡。全市因“抬会”事件而造成的凶杀、自杀等非正常死亡者达50多人。

4.3 苍南、平阳"排会"案

1986年5、6月间,继乐清县"抬会"倒会后,平阳、苍南两县又发生了"排会"倒会案。

"排会"始于1984年下半年。据对苍南会系的调查,会头"第一代"的代表人物是平阳敖江下厂周氏兄弟及其家属。"排会"最早在平阳的局部地区出现,继而从平阳敖江向苍南龙港扩散蔓延。1986年初,乐清县"抬会"倒会前夕,正是"排会"的高峰期。据统计,平阳县参与"排会"活动人数约17万人,会款发生额为10399万元,主要发生地为敖江、万全、昆阳等三区四镇18个乡。苍南县参与"排会"人数约3.5万人,会款发生额为9135万元,涉及龙港、宜山等二区一镇7个乡。1986年5月在乐清"抬会"倒会冲击下,"排会"开始倒会,会主内部进行清账。在清账期间,有的会主继续采取欺骗手段,又大量发展会员,填补其会款的缺口,给清理工作增加了难度。

"排会"是由民间"三年四会",即"千元、双月、双万会"(类似乐清的"八年四会")演变过来的。开始由"会主"、"吃二、三"和"吃中肚"等三人组成,就是根据收取会款日期顺序排列,分成头、肚、尾三个部分。第一次收取会款者称"会主"(头);第二、三次收取会款者(需搭配一定期数"尾")称"吃二、三";第四、五、六次……(去掉"尾"后的中期)收取会款者称"吃中肚"。后来,出现"吃二、三"的会款转入插排会(中肚)的情况,"排会"开始转向由会主会员的二人组合。"排会"的会系比较复杂,根据会的结构形式分析,归属于"啃会"范围;从会款交割方法来看,又属于"票会"之列;以会主与会员的人员组合的格局和"会会交叉"和"以会涌会"的特点,又类似乐清的"抬会"。因此,"排会"是一种以会主和会员二人或三人组合,会主以"空头"认会方式,不花本钱,从中渔利,从事买空卖空的金融投机活动。

1."排会"的结构形式和种类

一种是18股,会期4年3个月。每股金额为600元,或1200元

不等。会款总额分别为 1.02 万元和 2.04 万元。

一种是 21 股，会期 3 年 4 个月，每股金额为 1000 元或 500 元不等。1000 元的称“双万会”，500 元的称“万元会”。

“排会”种类，按吃二、三搭配尾的股数不同，分为 6.5 股、7 股、7.5 股、8 股和 10 股等五种。

2.“排会”会款的交付方式

“排会”的会款交割方法同一般“成会”不同，会主与会员之间不完全直接用现金结算，以空头认会，不付现金，采取挂账计付利息的办法，利率高于民间的借贷利率，月息低者 30‰，高的 45‰。“排会”的种类繁多，利率不一，有的还计复利，因而会款计算较为复杂，以 18 股搭 7 股的“排会”为例，全“会”每期应收会款总数为 20400 元（每股金额为 1200 元）。第一次在头会（会主）收款时，吃二、三的会员本应交给会主现金 8400 元（即 1200×7），而实际上吃二、三的仅出借条挂账，负担利息（月息 30‰，期限为 1 个半月）计 378 元。第二次（也称二会）轮到吃二、三收（二会）会款时，会主扣回借款挂账和利息（8400 + 378 元），减掉本人应交会款 6600 元，实际收金额仅 5022 元，其计算公式为：全会金额 − 本人应交会款 −（欠会主会款 + 利息）=“吃二、三”两会应收会款，即：20400 − 6600 −（8400 + 378）= 5022（元）。

按照上述计算公式，吃二、三会员收二会金额（按月息 30‰计算）分别为 18 股搭 6.5 股的实收会款 5649 元；21 股搭 7 股的实收会款 6685 元，搭 7.5 股为 5663 元，搭 8 股为 4640 元，搭 10 股为 11475 元。由于各个会的金额不同，会期不同，利率水平不同（有的是复利），因此，二会实收会款因会而异。

3.“排会”会员的组成格局

从清会工作中所接触到的会案来看，“排会”的会主与会员经济利益分配上盈亏十分悬殊。会主与会员经济利益矛盾十分尖锐。据初步计算，以 18 股“四年三会”即“双万会”为例，“全会”按期结束可

得利15297.29元，其中会头（会主）得利20283.08元；二、三股得利32555.13元，中肚（即4～13股）得利5903.76元，尾（即14～18股）亏63444.68元。会主为了更大地欺骗和笼络群众，扩大骗局，他们交换手法，将二、三与尾（14～18股）搭配为一组，称之为“吃二、三”，将二、三的盈利来弥补尾的亏空。这样，就形成了以会主、“吃二、三”和“吃中肚”三人组成的“排会”。但是，一些会主贪得无厌，为了获取更大的利益，往往把中肚部分归为已有（全会按时结束会主可得利46186.84元。而“吃二、三”的会员要亏27905.81元）。会主为了稳住会员，一方面将得利部分让点给会员，另一方面千方百计扩大资金来源，故此演出了“二、三”插“排会”（中肚）的骗局，即以“吃二、三”的会款转投入“中肚”，这就使一部分“排会”形成了会主与会员二人的交易。

例：甲吃二、三，将第三会收入金额插入乙的中肚排会（即4～13）；乙吃二、三将第三会收入金额插入丙的中肚排会……以此推移形成了链式循环。但是，一个“二、三”吃进的会款插一个中肚排会是不够的，一般情况下三个“二、三”吃进插两个中肚排会，这样又出现了无止境的螺旋形扩充，形成了“会会交叉，以会涌会”的特点。如果一旦吃二、三中断，会主就无资金来源，难以为继，因此说，“排会”与“抬会”一样，倒会是必然归宿。

平阳、苍南两县“成会”活动比较活跃，种类繁多，有“千会”“平会”“楼梯会”“翻会”“排会”等。“排会”是从民间“成会”中派生出来的一种金融投机活动。因为“排会”的会系比较复杂，所以“排会”倒会后，会案的清理难度较大，同时，给社会造成了混乱。

4.4 “平会”的倒会和“银背”破产

1988年，当乐清县震撼全国的“抬会”事件滞留在人们心头的阴影尚未消除，孰料一波未平，一波又起，一场以“平会”倒会、“银背”破产为导火索的新的民间金融风潮又骤然而起，再度冲击民间资本市

场。1988年4月间，赫赫有名的“百万金融家”王××，因放款多次发生失误，造成资金周转不灵，她只能以向银行贷款、向外拆借资金等谎言来搪塞陆续前来的讨还会款者。然而，陷于困境，日子混不下去，终于发生信用支付危机，无力挽救败局而率先倒闭，并弃家逃债。王××的倒会非同小可，消息传出后，引起了社会极大的震动，从“黄华会案”“抬会风潮”中得到深刻教训、神经十分脆弱的群众预感着一场可怕的灾难即将来临，许多人作出了迅速的反应，极度恐慌地向各自的“会主”或“银背”索回借款，而此时有的“会主”和“银背”为了保全自己，以各种借口拒绝支款，有的“会主”“银背”则乘机混水摸鱼，匿藏账册，或携款外逃赖账，使已经处于风雨飘摇、岌岌可危的民间资金市场再次酿成空前的大动乱。据不完全统计。在这次风潮中，仅柳市、白象、翁垟、乐成四大集镇的倒会、破产在100万元以上的“平会”和“银背”就达33个，金额在6000万元以上；而100万元以下的更是不计其数，涉及资金达1亿元以上。风潮爆发后，为索债而引起的非法拘禁、扣压人质、烧住宅以及人命案频频发生，短短9个月达80多起，严重危害了社会秩序。

长期以来，我国信用制度是以国家银行为主体，以农村信用社为补充的封闭式格局，信用活动方面的投机违法活动受到一定的制约，高利贷活动受到严格管制。

随着城乡经济体制改革的不断深入，从产品经济模式转向商品经济模式，多渠道多层次的资金融通市场也在形成。尤其是民间借贷资金投向由原先用于满足生活消费，转为生活消费和生产经营资金的垫支相交替，其性质规模等均发生新的变化，并成为资金市场的一个组成部分。但是，由于金融法规不健全，金融改革与金融管理不配套，一些不法分子借搞活、开放资金市场之机，运用民间借贷某些形式进行投机诈骗活动。因此，加强民间借贷管理，对其性质、规模、投向、利率和期限等方面有所限制，引导社会资金合理流动，限制其盲目性、投机性，减少风险性，是十分必要的。开放资金市场，必须强

化金融行政管理,方能在微观上放开搞活,宏观上管活管好。

案例之五:乐清取缔“抬会”始末①

在改革开放的80年代,乐清县的经济迅速崛起,百业俱兴,城乡巨变,然而在这改革的大潮中,也有沉渣泛起,一些不法分子利用经济发展中资金供需的矛盾,把传统的民间“聚会”演变为“抬会”,进行金融投机、诈骗活动。

乐清史无前例的“抬会”活动,发生于1985年秋天,以超高利为诱饵,欺骗群众入会,很快成风,遍及城乡。一时间村头巷尾人们谈论着参加“抬会”能使人很快发财。在商品领域流通的人民币,骤然像中了魔似的向海屿乡雪湾村李启峰、乐城镇南门村蔡星南及其妻郑乐芬两个大会主家涌去。一天,大会主李启峰家收会款时,有3000人送款,现金有手提、肩扛,也有板车拉、小船运。他雇了3个会计、5个出纳记账、收款,还要排长队等候交款。金钱的诱惑力,使许多人弃工、弃农、弃商、弃教,不少国家机关干部、企事业单位职工及其家属也卷入其中,人们称它是发生在乐清湾的金融风暴。惊动了省市和中央领导。

李启峰、蔡星南及其妻郑乐芬,他们两家抬的是什么会?有人不解,说“会”怎么可以“抬”?而不能挑、不能扛?他们聚钱为了什么?有人怀疑是否搞走私、贩毒、卖假钞生意。究竟是怎么回事,摸不着头脑,分不清是非法还是合法,一度犹豫,使“抬会”之风愈演愈烈。1986年1月24日省委书记王芳指示:“对出现扰乱金融秩序的各种民间组织要坚决取缔,触犯刑律的要依法制裁。”“抬会”的会,即相聚的意思,是当地传统的民间集资形式。“抬”即哄抬,指会款利息不受限制。其形式多种,最普遍的有两种:一是专会,会期11个月,会脚(也叫会员)在第1个月交会主30800元,第2个月开始会主付会脚

① 参见《温州人》1997年第4期。

9000 元,连续支付 10 个月,计 90000 元,从第 12 个月起会脚每月交会主 1500 元,连续交 90 个月,计 135000 元。二是短会,会期 1～3 个月,第 1 个月会脚交会主 11600 元(有的 12000 元),第 2、第 3 两个月会脚可从会主处得本息 18000 元,会期至此止,会脚得利 6000 元,月息高达 40%。根据县调处民间债务办公室统计,全县“抬会”总发生金额 10 个亿,实际投入资金为 2 亿多元。10 万元以上的大中小会主 1589 人,其中大会主李启峰、郑乐芬等三人会款发生额为亿元以上。“抬会”波及邻近 10 多个县市区,卷入总人数有 20 多万,占全县总户数 30%的群众卷入其中,海屿、万岙、盐盆、柳市等 13 个乡镇有 41880 户入会,占总户数的 72.14%,人们称这些乡镇为“重灾区”。机关、企事业单位的干部、职工及其家属也有 930 多人参加了“抬会”,起了为“抬会”活动推波助澜的作用。

面对极度猖獗的“抬会”活动,我们必须坚决打击,决不手软,否则后患无穷。但考虑到群众问题,为了争取绝大多数受骗群众,孤立会主,1986 年 2 月 14 日县人民政论发出了乐政[1986]02 号《关于禁止抬会等非法金融活动》的布告。由于具体措施未跟上,大中会主毫不理睬,反而变本加厉,猖狂活动。面对严峻现实,县委、县政府决定以打击开路,采取有力措施,主动出击,坚决取缔。

1. 初次出击

1986 年 3 月 5 日下午,当得知黄华镇一村三个姓陈的妇女从瓯海县灵昆镇背来 130 万元会款现金,县府领导决定由公安、工商局领导带队,打私办、银行等有关部门派员参加,去当地查证校实,执行搜查、扣款任务。当夜 9 时到达目的地,“三陈”均不在家,依法搜查住宅,也一无所获。这时发现有一个人,神色慌张,急急忙忙往上屋村跑去。执行人员立即追踪,查明此人是为“三陈”通风报信的,原来“三陈”娘家均在上屋村。执行人员不动声色的包围了其中一陈氏的娘家住宅,此时楼上正在转移会款,突然一捆东西从窗口抛向屋外,执行人员捡来一看,全是钞票。于是立即出示搜查证入室搜查,查获

了一箩担又两麻袋的人民币，票面额都是5元、10元，第二天银行派员，整整清点了一天，共82.92万元现金，由县工商局办理了查扣手续，送银行暂存。三妇女供认，这是她们的共有会款，从本县海屿乡雪湾村与瓯海县灵昆之间来往活动，合股“抬会”。事实表明，海屿乡雪湾村李启峰、县汽车站职工蔡星南和其妻郑乐芬等大会主，聚集巨额资金，不是一些人猜测的那样搞走私、贩毒、卖假钞，而是搞金融投机、诈骗活动。

2. 再次出击

初次出击未能给会主以致命打击，他们经过几天恐慌便平静下来，还到处造谣众说政府取缔“抬会”无法可依，继续骗人入会，并向外县、外省发展。群众反映现金用小船划、板车拉，成捆成箱地送到大会主手里。县委、县府领导面对现实，研究对策，决定再组织一次全面的打击活动，对大、中、小会主与住宅依法搜查，拘人、扣款、扣账单同步进行，以扣款为主，迫使“抬会”停止。

当时也有人顾虑，急刹车会出乱子。“抬会”本是会员同会主的矛盾，政论出面抓会主、扣现金、扣账单，大中会主必然把责任推向政府，而小会主、会员也自然把矛头推向政府，引火烧身，局面难以想象。县领导再三考虑，若任其发展后果极为严重，为了人民的利益，必须及早取缔，既要承接风险，又要做好工作，防止出问题，别无选择。

3月18日下午由县府领导主持，在政法委召开了有关职能部门负责人会议，研究取缔“抬会”活动的第二次行动方案，确定了搜捕名单，次日上午县领导召开了有关乡镇党委书记会议，要求当地党委政府全力支持这次行动。考虑到“抬会”每月1～5日、15～20日两次交款的常规，行动时间选择在3月19日晚上8时。当时设想在交款时立即行动，有利于查扣会款。出击行动由县委、县府领导亲自组织指挥，执行人员以公安为主，还有工商等。有关部门及当地乡镇干部共数百人，分成4组，由公安局负责人带队下到“抬会”重灾区的乐成

镇、海屿乡、万岙乡、北白象镇。晚饭后各组召开会议，对搜捕对象的次序、措施、扣款、押解、运输车辆、秩序维护及可能遇到的抗拒、干扰等问题作了研究和具体分工，然后分头出发到达预定地点按计划行动。

海屿组搜捕大会主李启峰时扑了空，仅查扣现金14万元。李当天下午3点还在，3点钟后去向不明，账单全部转移。乐成组搜捕大会主蔡星南、郑乐芬的南门宿舍也一无所获，家里只有阳台上被撕碎的账单随风飘动。执行人员包围蔡的水坑新居，屋内狼犬狂吠，蔡的妹妹和妹夫出来开门，还有一名上海请来的保镖在管家，查问蔡、郑下落，一问三不知。家中除了名烟名酒，山珍海味外，就是满地撕碎了的账单。细心的执行人员拾来拼凑了几张，其中一张单据就是100万元会款。后来了解到，蔡星南、郑乐芬行动前1个半小时还在家，正赶在搜捕前逃之夭夭。

这次搜捕行动只收审拘留了两个小会主，战果很不理想。事实表明大会主在行动前得到消息，撕碎单据，转移现金，尔后逃跑。事后总结教训，这次搜捕行动时间酝酿过长、参加人数多、涉及地区广、保密工作没有做好，以致走漏风声。同时"抬会"活动早已渗透到我们党政机关。一些干部及其家属财命相关，有个别人为了钱竟不顾党纪国法，铤而走险，通风报信。

3. 第三次出击

船载车拉成捆成箱送往大会主家巨额现金，怎么一下子无影无踪了呢？3月21日，雨下个不停，数不清的中、小会主、会员及其雇用的打手从四面八方汇集到雪湾村，搜索会款。海屿乡的孙×、李×两人是大会主李启峰的贴心人物，见秘密暴露，看势头不对，于上午10时半，到翁垟派出所报案："李启峰有57箱钞票藏在雪湾村的一户侨眷家中，现在有人要抢钱，要求公安机关采取措施保护。"派出所立即到当地了解，只见路上外地人行走匆匆，村头巷尾，三五成群，交头接耳，有彪形大汉，脸戴大口罩，一副凶相，有的手持凶器，估计有

四五百人以上。为了对付外地人，村里也聚集几百群众自发组织自卫，双方对峙，大有一触即发之势。所长向县公安局报告：“钱虽未亲眼看见，但事实可信，形势紧迫，今晚天黑前不处理好，可能会出现哄抢、殴斗、凶杀，后果不堪设想。”随后带领干警赶到雪湾村的公安局副局长又进一步报告：57 箱现金已得证实，数目约在 1000 万元以上，要求县局主要领导速到现场，研究措施，并派武警警卫。于是很快报告县委领导，紧接着县委组织了工商、银行、打私办及当地区、乡党政干部陆续到达雪湾村控制局势，县委领导亲临现场组织指挥。

当时的雪湾村，人山人海，刀光剑影，气氛异常紧张。警力不足，难以完成扣款任务。为了确保安全，急需武警临场警卫，而调动武警中队要请示市公安局。局领导连催三次电话。时间紧迫，局领导当机立断，通知边防大队长、武警中队长集合战士，对此次执行任务的目的、要求和注意的问题作了简短动员，赶到柳市上船待命；一面等待市公安局的回讯。黄昏即将来临，从海屿催问武警中队有否出发的电话接连不断，从柳市到雪湾村机动船还要开 1 小时，市局又未答复，怎么办呢？事态紧急，延误时间，就可能导致难以预料的后果。为保卫巨额现金的安全，局领导根据县委指示，果断决定出发。三只机动船，满载身披雨衣、全副武装的战士，开足马力，全速前进。

晚上 6 点到达雪湾村，明确分工后，马上分头行动。从侨眷家的三楼藏款处到村外的河埠头，由公安干警、武警、区乡干部负责警卫、排好岗哨，保持一条通道，把村民和身份不明的人阻拦在外，装钱的纸板箱堆放在三楼中间的墙壁仓内，负责运送的干部依次上楼，由李××代表李启峰交付一人一箱背到河埠头装船。不到 1 个小时完成了 57 箱钞票的搬运任务安全返回乐清，共 1162.93 万元。

时近午夜，又接到报告，大会主李启峰有 39 箱钱藏在吴岙村分会主蒋××家中。为了防止意外，由公安局副局长带队立即出发，在蒋家查扣了现金 780 万元。执行任务回来已是第二天早上，而后工商局、公安局又在海屿乡沙角村一户人家查扣了李启峰转移的现金

293万元。几次行动先后共查扣现金2970万元,这对“抬会”活动是个致命打击。同时因势利导,开展宣传,说明政府查扣会主现金不是没收,而是存入银行,待清理账目后退还会员。县府于3月22日发布了关于清理会案的公告。3月27日又发布了关于清理会案的若干规定的通告。3月28日县公检法发出了《关于坚决打击破坏清理会案工作违法犯罪》的通告。

4. 最后一击

大会主尚未归案,下一步清会工作难以继续进行。一些中、小会主和他们雇用的流氓打手乘机捣乱。乐成、海屿、柳市、万岙、盐盆等乡镇一度社会治安混乱。绑架人质、非法拘禁、抢劫、殴斗、毁坏财物等违法犯罪案件接连发生,被逼自杀轻生的人数不断增加。此时,追捕潜逃的大会主李启峰、蔡星南和其妻郑乐芬,成了安定民心、稳定社会、开展清会工作的关键。

当时最担心的是大会主畏罪自杀或遭人暗算,死无对证,涉及20来万人的账目无法清算,巨额扣款无法清退,动乱就会发生。县委、县府领导立即作出决策,一方面网开一面,宣传政策,多方工作争取潜逃的大会主投案自首,回来清理账目,清退会款。另一方面指示公安机关组织力量追捕,双管齐下。动员自首投案工作做了不少却毫无效果。追捕工作由公安局领导亲自部署,抽调精干力量,组织了两个追捕小组,第一小组负责追捕大会主李启峰,第二小组负责追捕大会主蔡星南、郑乐芬。要求在“五、一”劳动节前抓到活口。一段时间公安局内电话不断,传来的信息虚实难辨,报告发现李启峰、蔡星南在算账,也报告蔡星南、李启峰在清退会款,一会儿在翁垟、屿头出现,一会儿又说在白象、白石、西山露面。可是一经查证,毫无踪迹,全是捕风捉影、道听途说。也有一些是制造假象,把水搅混,转移视线。追捕小组面对现实,冷静思考,决定从本县做起,从大会主的社会基础着手。于是日夜奔波,深入乡村企业单位,调查研究,摸底排查,以求发现逃跑线索和可能知情人员。经过大量工作线索发现不

少，经查证都被否定了。时间过去了近 1 个月还是没有把握像样的线索。

当时的公安部长阮崇武看了反映乐清取缔抬会问题的新华社国内动态稿件后批示：“要通缉李启峰、蔡星南。”乐清县公安局马上汇集两人情况与照片送省公安厅转公安部。4 月 28 日公安部发出通缉令，向全国公安机关通缉畏罪潜逃的李启峰、蔡星南，要求在车站、码头、机场、边境口岸、旅店、公共场所部署查缉。

公安部通缉令给追捕带来了强劲东风和很多有利条件。这时第二小组在侦察中发现上海的张××与蔡星南有特殊的关系，对蔡潜逃的动向有知情的可能。在省公安厅、温州市公安局的领导和大力支持下追捕组赴上海查证。上海市公安局及时转发了公安部通缉令，并派员协助，迅速查证张××确是上海人，住宁波路，是蔡星南的保镖，在第二次出击后离开蔡的新居水坑返沪。通过当地派出所找到了张，晓以利害，让他回家考虑。张经过激烈的思想斗争于 4 月 29 日晚上做了交代，就这样，蔡星南在“五·一”劳动节前一天追捕归案。为了避免干扰，有利于审清案情，直接送温州市公安局羁押。

负责追捕潜逃犯李启峰的第一小组，顺着在乐清发现的踪迹，几经曲折来到兰州，在当地公安机关的支持下，调查发现有两个乐清人在 3 月下旬到过兰州住了 10 天离开兰州飞往北京，下了飞机立即转车去天津。天津市公安局大力支持并派员配合，经过深入调查研究，发现了一对叫唐林峰的夫妇很像是李启峰和他的妻子。他们于 4 月 4 日由一位姓孙的介绍住入河北区纺机招待所，因妻子怀孕将要分娩，于 4 月 9 日离开，据说已生了一个男孩。掌握了至要线索后，追捕小组冷静谨慎、细致侦察，避免惊动，并电告县局请求支援。县局即派出副局长等三人连夜出发飞往天津。追捕小组很快找到孙××，经反复教育突破缺口，孙交代了李启峰的窝藏地点。5 月 4 日上午在河北区陈家沟大厅一个姓徐的家里，化名唐林峰的李启峰被抓获归案。经审问李交代了出逃经过：3 月 19 日下午时，他正准备去

理发，林某送来当晚公安机关要出动搜捕大会主的情报，于是逃到吴岙村，而后从万岙乘车至雁荡、海门、宁波、上海、兰州、天津，通过姐夫与孙某的关系到天津落脚。他以为远走高飞，神不知鬼不觉，谁知惊魂未定即落入法网。

在蔡星南的案后发现了其妻郑乐芬的潜逃线索，追捕小组紧追不放，在江苏省一个县里将郑追捕归案。

“抬会”给人们带来了灾难，破坏了工农业生产，扰乱了金融市场，特别是破坏了安定团结的社会秩序。在“抬会”取缔前后一段时间里社会秩序相当混乱。1984 年 4 月 14 日苍南、平阳县会员 300 多人，为追索会款结队涌入县政府大院围攻干部、搜身、张贴小字报，大吵大闹，搞得乌烟瘴气。社会上打架斗殴、打人砸物、绑架人质、抢劫钱物以致被逼自杀等案件陆续发生。据统计，全县被绑架人质 323 人，被打伤 100 多人，捣毁房屋家具 140 多处，非正常死亡 30 人。

“抬会”从发生、发展到取缔、清账、清退，县委、县府和各级党委、政府领导十分重视，主要领导亲自抓，分管领导具体抓，建立了特别领导机构，多次开展清会活动日，抽调干部组织工作组进驻乡镇搞清理会案。经过 6 年多的艰苦细致工作，使“抬会”总发生金额清退率达到 95%，实际投入资金两亿元的清退率达到 80%。构成犯罪依法追究刑事责任的 46 人，其中大会主李启峰、郑乐芬以投机倒把罪被判处死刑，剥夺政治权利终身，分别于 1989 年 11 月和 1991 年 11 月被执行枪决。大会主蔡星南以投机倒把罪被判处无期徒刑，剥夺政治权利终身。对参加“抬会”的党员、干部中态度恶劣、拒不清退会款的 58 人，根据党纪、政纪分别给以开除党籍、开除公职、留党察看等处分，从而有力地推动了清会工作的完成。

4.5　温州民间金融风潮的成因探源

温州民间金融风潮是在独特的经济条件和社会环境背景下发生

的事件。其涉及面广、金额数量大，破坏性强。1个万元会倒会，至少要涉及11户人家；1个亏空100万元的会主，至少有50个单万会，涉及会员500户以上。因此，一旦爆发民间金融风潮，就会造成大规模、大范围的倒会或“银背”破产。乐清一号称“百万金融家”王××，经营存放款370万元，破产后直接涉及中会主就有364户，间接入会的小会主、会员更是不计其数。1986年，受“抬会”风潮之祸的仅乐清县就有5万多户，占全县总户数的25%，更严重的几乎乡镇每家每户都参加“抬会”活动。民间金融会，是随着商品经济的发展由传统的互助性演变为以营利性为目的的信用组织，一大批专门从事经营货币资金的信用中介人以“会主”和“银背”的面目应运而生。在利益机制的驱动下，会主与会脚从一开始就是以金融投机或诈骗为目的，相互凑合、相互利用，互设骗局，设立和从事各种金融游戏，以图趁机获利。即使在民间信用活跃的时候，就已孕育着危机，只不过一些虚假表象掩盖了潜在矛盾，一有风吹草动立即发生激变，引发金融风潮。如此的“聚会”，已完全失去了金融互助的性质，全没了融通资金以促进发展的意义。

1. 起“会”者法制观念淡薄，“会主”“银背”缺乏经营能力，他们大都是一些家庭妇女，文化水平低，有的甚至是文盲，根本无法支撑庞大的金融会，难以经营上百万元的资金，组织和参与者绝大部分是农村妇女，他们的共同特点是文化程度低，受教育少，无职业，一些人只会签自己的名字，而不会写其他任何字。他们根本不懂法，不懂形势和政策，但赢利的欲望却无时不在引诱和驱动他们穷动脑筋，因此，他们愿意起会、入会，愿意设计或加入明知骗局的各种金融游戏，从而形成五花八门的各种聚会。

2. 随着民间借贷的日渐盛行，组织者以高额利息条件作招徕，各种“金融会”已经成风，此时，人们真假莫辩，争先恐后惟恐失去机会，以至被卷入风潮的不仅有农村居民，也有相当一大部分是城镇的干部、职工。据王××会案统计，在入会的264户群众中，干部家属

65户、占18%,教师职工233户、占64%,农民56户、占15%。1988年“平会”倒会风潮对乐清县城镇居民的复盖率为60%。每次风潮涉及金额约亿元以上。乐清县××厂70%的工人(包括厂长、书记)将自己的积蓄借给该厂原车间主任、已退休在家的“银背”夏某,少则三五百元,多的成千上万元,总额有80多万元。夏破产后,厂里工人人心惶惶,连续几个月完不成生产任务,产值下降。而且伴随而来的还有一系列严重的社会问题,如高价聘请持刀索债的社会黑势力应运而生,违法乱纪、杀人、抢劫、强奸等刑事案件发案率骤增。

3.“会主”“银背”们不顾一切地极力发展“会员”,扩大借贷规模,操纵着民间金融市场,并形成一个巨大的民间借贷网络,导致了民间金融会迅速向巨型化、巨额化方向发展。据统计,仅乐清柳市地区经营100万元以上的巨型会就有100多个,而且“会”与“会”之间,“银背”与“银背”之间不仅是竞争对手,同时又形成一个纵横交错的连襟网络,一荣俱荣,一损俱损,使得爆发大规模、大范围的民间金融风潮成为必然。

4.背离了资本价值增值规律。货币资本增值的实现要依赖于产业资本的增值,离开产业资本增值,货币本身并不具有膨胀增值的功能。而综观民间借贷资金通过“会主”“银背”的不断倒手,盲目畸形地运行,严重背离了资金循环的正常轨道,只是在大批的“会主”“银背”之间转来转去,并人为地造成资金价格——利率的不断提高,它的表现形式为G-G’。在这里似乎货币本身具有绝妙的自我膨胀增值功能,只要投入一定量的小货币。就能够源源不断地带来可观的大货币。作为货币的借贷者所最关心的是货币的增值,而货币是如何增值的却没人关心。实际上,在资金周转的过程中,相当一部分资金转化成巨额的利息被支付出去,加上“会主”“银背”挥霍无度,泼银如水,造成了整个民间信用资金的巨大亏空。为了弥补亏空,维持“会”的继续进行,就不得不再发展新会,拆东墙补西墙来填补巨大窟窿,在这种情况之下,民间信用越发展越“繁荣”,无异于饮鸩止渴,

从而进入恶性的死循环,最终必然导致民间金融风潮的发生。

5. 民间信用的组织机制存在着严重的隐患。乍看起来,民间金融阵营严整,组织严密,一个发达的会系有大会主、中会主、小会主,一级管一级,一环套一环,形成了一个组织严密、有众多人参加的庞大的信用网络,而且还有一套颇为严格的“会章”“会规”。殊不知以会套会,会会相连,一旦某个会倒闭或银背破产,纸上的承诺和口头的信誓旦旦就会一文不值,危机就会通过复杂的信用链条传递出去,直接造成对其他会系的冲击,因而产生多米诺骨牌效应。另外,会期过长,会员过于庞杂。一次完整的聚会从开始到结束,少则二三年,一般四五年,最长的竟达 8 年 4 个月。在如此持久的信用活动中,随时可能出现意想不到的自然风险或社会风险,如参与者的天灾人祸、家道衰落等,如果上述情况一旦出现就可能引起纠纷,成为民间金融风潮的导火索。

6. 对民间金融风潮处理不当,政策失误。“抬会”取缔后,一些金融投机诈骗犯罪分子没有受到严厉打击,一些会主为了寻找解脱,实施了新的诈骗活动搞什么“救命会”“单万会”,借口搞业务做买卖等骗取钱财,拆东墙补西墙,维持短暂的安宁。乐清县××厂工人夏某,1986 年 8 月开始经营货币,以月息 25% 拆入,30% 至 35% 借出,余额 180 万元。但她的资金投放对象却是“抬会”倒会的会主。“会案”风潮后,“抬会”会主携巨款逃之夭夭,至使无辜的群众蒙受损失。另外,风潮的突发性,使人们猝不及防,事先征难以把握,因此危害性就特别严重。

第五章 金融租赁——典当业沉浮

典当,亦称“当铺”或“押店”“质库”,即以衣物等动产作质押,向资金需求者发放短期借款,定期收回本金和利息。我国典当业悠久,最早的典当为南朝时寺庙所经营的当铺,称“质库”。据1935年不完全统计,上海、北京、天津等八大城市约有当铺1100家,农村约有当铺3500家,解放后,旧的典当停止营业。

5.1 温州典当业的基本情况

1988年2月9日,温州开设了首家典当——温州金诚典当商行。之后,在不到一年的时间内,全市相继审批了42家当铺,数量约占全国的1/5,其中已亮牌开业的有34家,另有8家虽经批准,但因各种原因尚未开张营业。温州的当铺除所辖洞头县外,已遍及八县(市)二区,其中温州市区开设了12家,各县(市)开设了22家。从已批准的42家典当商行看,市工商行政管理局审批了1家,鹿城区计委和经委审批了17家,各有关县(市)的工商局、公安局等部门审批了19家。市人民银行在有关政府部门的要求下,探索性地在全市范围内审批了5家。在已开业的34家典当商行中,属全民所有制的1家,属股份制形式组建的33家。

典当商行营运资金的来源,主要来自三个方面:一是向金融机构借款。已开业的34家典当商行共向各类金融机构借款3600余万元,其中向各家银行贷款3000多万元,向城市信用社、农村金融服务社贷款600余万元,占典当业资产总额的58.9%。据统计,截至1989年底,在温州市区开设的12家典当商行中,尚有1020万元贷款未收回。二是“内部集资”或向主管部门及一些企业单位借款。34

家典当商行借款943万元，占资产总额的15.40%。三是自有货币资本金，34家商行自有资金1578万元(其中集体股300万元)，占资产总额的25.70%。资本总额最高的一家为150万元，最低的为30万元。

从组织机构看，典当商行都实行董事会下的经理负责制，设董事会、经理室、估价科、拍卖处、财务科等职能部门，人员一般为10～12名。从人员素质看，典当商行的主要负责人原来是一些工商企业的负责人，有一定的经营管理经验。例如温州金诚典当商行的董事长是鹿城区城郊工业供销公司的经理；大公典当商行的董事长由吉瓯贸易公司的经理兼职。商行的其他人员，如估价员、财会人员，基本上是从社会上招聘的专业技术人员。

典当商行的经营范围，分动产和不动产两大类。动产类以日用品、家用电器、金银饰品、有价证券、富余原材料、企业闲置设备及效能工具等为主；不动产主要是房屋(见表5－1)。

表5－1:　　单位:万元

类别 / 商行名称	动产					不动产		
	金银饰品	家用电器	机动车辆	物资	其他	房屋	设备	其他
金　诚	138.90	27.73	111.12	—		648.2	—	—
大　公	110.53	6.41	24.58	6.5	52	402.74	14.3	8.2
鹿　城	93	20	8	—		411	7	—
东　瓯	43.1	11.1	9.6	—		210.4	4.5	—
公　平	5.12	2.3	1.10	—	8.5	265.4	—	—
合　计	390.65	67.59	154.40	6.5	10.02	1937.74	25.8	8.2
占比例	24.23%					75.77%		

表5－1是温州市区5家已开业典当商行的调查统计。动产与不动产质押物中，以不动产居多，不动产质押物金额占整个质押物金额的75.77%，其中的一家典当商行不动产质押的比例为94%。

典当商行的典当期限一般规定为:起当期 10 天,不到 10 天提前回赎的按 10 天收费;

典当期为 3 个月,期满不能回赎的,可在期满前 3 天内提出延赎申请,延赎期 15 天。从开业的典当商行看,都制定了有关经营管理章程。鹿城典当商行规定:典当物品的实物价值必须在 100 元以上,不足 100 元不受理;经评估后按 50% 支付现金;典当期限为一星期至 3 个月,不满一星期回赎的,按一星期计算。金诚典当商行规定:典当逾期不回赎的,作绝当处理,但可领取绝当价款 30% 的金额。这一点在旧时的当铺是不可能的。

典当商行的服务费按典当金额月率 24‰~48‰计算,仓管费和保险费按典当物品的价值高低和体积大小各按 3‰~9‰计算,其综合费率高于城市信用社贷款利率,低于民间借贷利率。商行对典当物品的估价方法:不动产一般按市价的 50% 左右估价;动产质押物视市场情况,如黄金饰品一般是按市价的 70%~75% 估价。

典当商行的资金投向见表 5-2。

表 5-2: 单位:万元

投向	生产	经营	生活
金诚	259.48	648	18.52
大公	14.3	555.97	4.5
鹿城	30	492	17
东瓯	55	210	13.7
公平	—	282.92	—
合计	358.78	2188.89	63.82
占比例	13.79.	83.77%	2.1%

表 5-2 是对温州市区 5 家典当商行的调查统计,可以看出典当资金投向的大头在生产与经营领域,占了 97.9%;用于解决生活临

时急需的仅占2.1%。从典当商行的经营情况看,1988年8月至12月间,是温州典当业发展的高峰期,据当年8月份的一次调查,34家典当商行的累计发生额达11765.6万元,当金余额为6129万元。规模最大的金诚典当商行,8月底余额为11668.98万元,当金余额为4309.9万元;规模最大的金诚典当商行,11月15日余额731.6万元,与8月份相比,规模在缩小。到了1989年5月间,温州典当商行的境况显得不佳,据调查,5月底止市区12家商行累计发生额16949.25万元,余额2584.64万元,其中已逾期当款1912.63万元,占了74%,在全部逾期当款中,不动产当款逾期1740.5万元,占了91%。

5.2　典当业的盛衰

1989年,国家实行紧缩政策,加强了现金管理,对金融业进行治理整顿,以及典当业自身经营经验不足等原因,温州的典当商行多半处于停顿和半停顿状态,个别典当商行骑虎难下,困难重重。

1. 审查不严,手续欠全。典当的不动产一般是典当人将房契即典当人自己的房屋所有权抵押而取得当款。但温州的典当对于房屋等不动产典当业务缺乏科学的审查程序,业务人员也缺乏经验。如市区某典当逾期当款202万元;动产10万元。由于不动产作质押物比例太大,造成当金收回的风险增大。典当的特点是“认物不认人”,只要质押物所有权明确,估价适当即可付款,当金的去向没有监督。正是这一特点,给了一些屯积物资、哄抬物价的商人及赌徒提供了方便,在社会上造成了极坏的影响。在用房屋作质押时,一些典当行对财产所有权审查不严,未按照“以房契作抵押时,必须以房屋腾空为前提”的规定,如办理继承手续、财产共有人签字、身份证核对以及对有纠纷的房产的处理等,增加了对绝当物处理的难度。

2. 片面追求营业额,超范围经营,盲目典押当款,忽视当款的安全性。个别典当行规模上不去,影响业务收入,于是就在短短几天时

间内将上百万资金典押出去。如某典当商行开业不到一个星期，发放当款 138 万元，至后来有 100 多万元未能按时回赎。个别典当商行还吸收社会存款，发放信用贷款。

这里，还有一个金融机构给典当贷款的问题。典当业的营运资金，除自筹资金和“集资”外，有相当部分来自金融机构的贷款。据统计，金融机构给典当业贷款高峰期时的余额达 3890 万元。1988 年 9 月 16 日，温州市人民政府《关于加强典当行业管理的通知》颁布后，各金融机构基本上停止对典当业的贷款，并采取了一些措施，甚至派员驻典当商行督促其收回贷款，但贷款收回的进度缓慢。当时，给典当业发放贷款的有工行、农行、建行和城市信用社，其中市建设银行发放贷款最多，余额约有 700 万元。

金融机构之所以给典当业发放大量贷款，究其原因：一是这些金融机构当时吸收（主要是拆入）资金的成本较高，工商企业难以承受，资金一时找不到出路，相对来说，典当行业的承受能力较工商企业高，于是将资金发放给典当业。二是搞参股联营，分享红利。某专业银行咨询投资公司将 35 万元（部分系本行内部职工集资）资金参股到金诚当铺，为获取更多的红利，该行及其所属鹿城区办事处，将大量贷款投入到金诚典当商行，高峰时贷款余额达 650 万元。三是为谋取“小团体”利益，不惜代价将资金投向典当行。某专业银行办事处，将 250 万元现金送给乐清县乐城典当商行，乐城典当商行又用“回扣”形式将 2 万元现金送给办事处（此案已审理了结），其做法既违反了信贷资金管理原则，又不符合现金管理有关规定。四是“夫妻演双簧”。这尽管属于个别现象，但十分典型。温州市某城市信用社副经理是市区一家典当商行董事长之妻，该城市信用社对典当行的贷款有求必应，累计放款达 365 万元。

3. 处置绝当的不动产，法律依据不足。我国对典当业的不动产拍卖尚无明确的立法，绝当的不动产处理无法可依，只有通过法院的调查和裁决。而法院办理一件案子，需要较长时间。典当业的资金

周转要求时间快，因此靠法院来处理绝当直接影响了其业务的发展。事实上，对动产的拍卖，也是有名无实的。对绝当物金银，国家规定专营，当铺无权拍卖；房屋拍卖也必须经过房管所、公证处、房屋交易所、税务局等有关部门，不可能马上解决收回当金。所以，在1988年，将绝当物拍卖的只能是家用电器等，金额微乎其微。个体户在无法赎回质押物又无钱延长典当期限时，开始采取回避甚至不理采态度，使当铺资金不能及时收回周转，出现呆账。特别是不动产呆账，已使部分当铺接近破产，尽管当铺聘有律师，但对房屋抵押很难处理，同时，典当商行也不愿声张出去，怕产生连锁反映，于已不利。再者诉讼费占财产金额的2%，由败诉方交付，但对方真的破了产，资不抵债时，当铺即使是胜诉，还得支付诉讼费，所以能“私了”的还是尽量“私了”，真正提起诉讼的寥寥无几。

4. 典当业内部制度不尽完善，人员素质不整齐，内行少，外行多，虽然每个商行都有一二个行家“压寨”，但大多数业务人员来自股东的亲朋好友，对典当业务十分陌生，有的竟把包金视为真金，甚至个别典当行的会计连什么是“当金余额”、什么是“当金发生额”也搞不清楚。“大公”“鹿城”等典当行由于内部管理不善而造成了巨款损失。

再从客观上看，典当的合法地位还没有被确认，使典当工作难以正常开展。典当业的重新兴起，对济人之急、解人之危起到积极的作用。但是旧社会当铺高利盘剥、乘人之危牟取暴利的行为，在人们的意识中还未消失，从而产生心理定势，群众容易简单地把目前的典当看作是旧社会典当的沉渣泛起。

温州典当业发展速度过快，由于审批多头、政出多门等原因形成温州“典当热”。温州市政府针对这种状况，颁布《关于加强典当业管理的通知》后，社会上误认为政府要关闭典当行了，要使典当业陷入困境，一些典当商行内部混乱。据市农业银行对某典当商行调查发现：(1)典当商行入股的资金，陆续被抽走，逃避经济责任；(2)多数质

押物无法律效力，据调查日统计，无效抵押物品占 60.42%；(3)典当资金为少数人所占用；(4)弄虚作假，当款未收，典当物先还。此外，由于温州典当业发展过多过滥，审批多头，各部门缺乏协调配合，使对典当业的清理整顿议而不决，没有从根本上解决典当业的生死存亡问题。

1991 年末温州有关部门对已开张营业的 34 家典当商行再一次作了调查，发现原先开业的 34 家典当商行中关闭了 15 家，仍在营业的 19 家典当商行也困难重重，步履维艰。营业的 19 家典当商行分布情况如下：

鹿城区 4 家：金诚典当、鹿城典当、松台典当、公平典当；

瓯海区 2 家：永强罗东典当、梧田典当；

永嘉县 2 家：兴隆典当、利众典当；

乐清县 4 家：乐城曲当、虹桥典当、虹桥新丰典当、柳市为民典当；

苍南县 1 家：方鑫典当；

平阳县 1 家：敖江典当；

泰顺县 5 家：东华山典当、泰景典当、西门典当、山魁典当、调剂典当。

在经营的典当商行中，也存在着问题：

一是回赎逾期多。不动产当款逾期现象尤为严重，截至 1991 年 9 月底，市区 4 家典当商行共有逾期当款 452 万元，占总典当余额 649 万元的 70%，其中不动产就有 400 余万元。这些逾期当款绝大部分是前几年遗留下来的，有的当事人逃之夭夭，难以收回。如金诚典当商行，1988 年遗留未赎的不动产当款就占整个逾期当款额的 88%，有 90%发生了官司。巨额逾期当款的追收耗费了典当商行大量的人力、物力，直接影响其业务的正常开展。

二是业务经营超范围，据反映，典当业普遍向社会吸收存款，尤如“第二信用社”。如苍南县方鑫典当商行，1991 年 9 月底的典当余

额中，本金仅占 7.5%，有 82% 以上的资金是向民间吸收存款筹得的；1992 年 8 月底规模达 700 余万元，超过当地龙湖金融服务社贷款规模的 75%，发放的抵押贷款均为不动产抵押贷款。市区松台典当 80 万元的典当款全部来自临时存款。

三是业务主要转向质押黄金饰品等动产的物品。据 1991 年 9 月末统计，鹿城区 4 家典当商行黄金当款额达 190 余万元，这与市人民银行市工商行政管理局的联合文件精神相冲突。国家规定，金银及其制品只能由国家经营，典当机构没有黄金及饰品的经销权和拍卖权，一旦出现“死当”，同国家行政规定的冲突也随之暴露出来。

四是一些典当商行（主要在各县）仍经营不少的不动产房屋典押业务。由于处置绝当的法律依据不足和房管政策对房产过户的严格规定等原因，绝当后的房产处理一直是棘手的问题，典当商行不得不求助于法院的调解或裁决，而法院办理案子的时间较长，这又影响到典当机构资金的正常周转。坚持营业的典当商行经营的综合费率为月 2.8%～3%，吸收民间存款的利率为月息 9‰～12‰。

从调查情况看，15 家已关闭的典当商行的债务落实情况主要分两类：(1)债权债务全部被有关单位接收。如汇昌典当商行由水心街道接收。(2)把全部债权债务按原先股金比例分摊给各个股东，各自去催收当款，负责还借款。如五马典当商行将 64.4 万元借款落实给各股东，由他们分头催收当款还账。

金融机构对典当业的贷款情况：1988 年 8 月全市 34 家典当商行从金融机构共获得贷款 3608 万元，其中国家银行 3094 万元、城市信用社与农村金融服务社 514 万元，占典当行营运资金的 58%。这些巨额贷款至 1991 年 9 月底尚有 1017.15 万元逾期未还，其中，在经营的典当商行欠 443.85 万元，已关闭的典当商行欠 569.5 万元，共涉及金融机构 13 个、典当商行 13 个。

此外，经市人民银行批准设立的典当商行共有 6 家，它们的情况是：

(1)苍南县方鑫典当:资本金为56.5万元,吸收社会存款700余万元,1991年典当余额达746万元。

(2)平阳县敖江典当:资本金50万元,历年积累3万元,吸收存款50万元,典当余额100万元,1991年1~9月盈利1万元。

(3)永嘉县利众典当:资本金50万元,典当余额30万元。永嘉县兴隆典当:资本金10万元,吸收存款27.5万元,典当余额30万元。

(4)瑞安市东方典当和龙兴典当已关闭。

5.3 典当业的融资手段及其意义

1985年以后,温州市的商品经济十分活跃,特别是个体私营、合作经济、股份企业发展很快。到1989年,全市工业总产值中,乡办以上集体工业、村办城乡合作、个体工业占了81.8%,个体、私营商业的社会商品零售总额占了46.30%。私营、私营经济的迅速发展,需要金融业的支持,但是,由于各专业银行和信用社的资金投向具有计划性和贷款原则的制约:一不能满足数以10万计的私营、民营工商业对资金的正常需求和临时性的突发资金需求;二不能满足在竞争中学会的具有极强货币时间观念、价值观念的经营者们的快节奏。而典当业在当时起到了拾遗补缺的作用,它们在特定条件下适应了经济发展的需要。

典当行业的旺盛时期也是商品经济活跃时期,特别是80年代后期的1989年以后,国家实行紧缩财政政策,加强了现金管理,对金融业进行了整顿,以及典当业自身经营经验不足等原因,典当业相对萧条,个别典当商行骑虎难下,困难重重。

在封建王朝和旧中国统治时期,典当业多以官府为后台,以地主豪商、绅士巨富为支柱,向贫苦农民和小手工业者进行掠夺性的高利盘剥,是朝庭官府筹集财政来源的渠道之一,这就是典当业在人民心目中声名狼藉的历史渊源。历史上典当业的这种掠夺性,乃是由生

产资料所有制性质决定的。解放后,典当行业销声匿迹,是对典当性质的剥削性认识和计划经济模式形成的。三中全会后,商品经济的发展,又使典当业盛行起来。据反映,现在的典当较之过去有四个不同:一是过去是"穷当",而现在是"富当"。温州城乡商品经济的不断发展,资金短缺和资金周转时有矛盾。而个体户、私营企业量大面广,临时性、应急性的业务往来频繁,于是,出现了"富当"。根据对五个典当行的统计,当金银首饰、当房子、当高档家电、当摩托车(微型私人汽车)的占总当额的81%。二是当押金额大、赎押利息低、周期短,有别于过去典当的"倒三七当""对开当"等高利盘剥。温州典当商行当金服务费加上其他费用的利率一般均在30‰左右,最高为40‰。三是过去的典当是被生活所迫,现在押典是商品经济所需,典当设在繁华区,互惠互利,平等交易,正大光明。四是资金来源不同,大多以股份制为主,注册资金在30万元左右的较多。如金城商行股东11人,每股2万元,共22万元,由鹿城区城郊工业公司入股20万元,向城郊乡借款30万元,建行鹿城办事处借款18万元,共有资金150多万;又如大公商行股东6人,每股5万元,股金30万元,借款100万元;鹿城商行有股东12人,每股100元,一人多股,股金为30万元。

温州典当业的存在,在以下三个方面具有积极的意义:

首先,典当业可以解决"找保难"的矛盾。银行发放个体贷款、城市信用社发放个体贷款,都要寻找担保人作为"中介信用",而现实生活中借款者往往难以找到"中介信用"的担保人,即便是找到了合适的对象,出于担保人的自身利益也往往要附加种种条件,或因条件苛刻终止担保,或给借款人许多不便。而典当可用实物、财产来作保证,减少了借款担保这个环节,有利于满足个体经济、私营经济发展的需要。

其次,资金安全系数较大。由于借款人所提供的质押品,只是作为财产担保,在正常情况下并不发生质押品所有权的转移,只是在贷

款期间或贷款期以后才暂时或永远归债权人所有。同时，还因为借款人所取得的贷款额和作为押品的价值在量上存在一定差额，为不使自己在经济上蒙受损失，借款人在经营行为开始之前和经营活动的全过程，都会认真考虑、慎重对待，随时克服可能导致影响其按期"赎押"的各种矛盾。这种由自身经济利益所决定的如期清偿借款的内在动力有效地提高了债务人的信用度，同时也极大地增长了债权人资金回流的保险系数，避免风险损失和资金沉淀，有利于加速社会资金周转。

再次，典当业可缓和社会资金需求对银行的压力。改革开放以来，尽管温州发展了多种金融机构，实施了各方面的改革措施，但总体上说和温州蓬勃发展的个体经济、私营经济不相适应，"借贷难"的问题普遍存在，专业银行和信用社对解决小型企业的资金矛盾客观上是难以顾及的。而"当铺""押店"有面广、经营灵活的特点，可以满足小额借款的临时资金需要，起到了拾遗补缺的积极作用。

5.4　社会各界对典当业的看法

温州典当业在短短一年多的时间经历了"诞生——兴盛——衰落"这样一段不平常的历程，它引起社会各界的普遍关注。1988 年底，温州市经济研究中心、温州市金融学会和温州市人民银行联合召开了一次"温州市典当业理论讨论会"，全市经济界、金融界有关从事理论研究的同志和实际工作者，以及典当业部分董事长、经理等 50 余人参加了这次讨论会。

这次讨论会是在贯彻中央提出的"治理经济环境、整顿经济秩序、全面深化改革"的指导方针下召开的，会议的主要目的，就是如何从理论上去探讨典当业的属性，从实践上去分析典当业的地位、作用及其利弊，在此基础上，提出对典当业进行整顿、加强管理的基本政策和具体措施。现将主要观点综述如下：

1. 关于典当业的概念

多数同志认为,典当业是类似金融业并兼有商业行为的特殊行业,是以财物作质押、取得贷款使用权、定期收回本金和利息为主要活动内容的行业。其经营活动具有双重性,即既有银行信用,又有商业行为特征。

2. 关于典当业的性质

今日的典当业与旧社会高利剥削的典当业不可同日而语,虽然在形式上相同,但内容上有着本质上的区别。表现在以下四个方面:

(1)经营宗旨不同。旧社会的当铺是乘人之危,高利盘剥,剥削穷人。那情景是:“方桌当字空中挂,丈高柜台挡门墙,穷人抱物门前站,老板袖手站中堂。”典当业主除了平常的高利收入以外,最主要的收入来源还是赚绝当钱,即对绝当的质押品由他们自行处理,收入全部归己所有。而当今的典当业在经营上较为公平、合理,发挥着为商品生产、流通服务的功能,甚至还为少数居民解决了生活上的燃眉之急。有这样一些事例:青田县粮食局一位女青年在温州遗失钱包,一时回不了家,她就到金诚商行典当戒指,拿到现金 100 元作路费,回到家即回赎戒指;重庆南岸区某电器厂一采购员,在温州柳市镇丢失钱包,将随身携带的照相机典当了 300 元,回了家;瓯海区茶山乡一妇女带儿子到市区看病,由于带的钱不够,拿金戒指到大公商行典当了 300 元,三天后赎回。对按期不能归还借款者,当铺规定,客户有特殊困难,可以续当,即使发生绝当,将拍卖款扣除应收的费用后交还给质押者。

(2)服务对象不同。旧社会当铺的质押者主要是低收入、生活水平比较穷困的阶层,而当今当铺的服务对象大都是从事生产经营的个体工商业户、区(街道)企业和少数居民。温州鹿城新桥乡卫生纸厂,为了进原料,资金临时发生困难,典当房屋得款 3 万元,使工厂及时恢复了生产;黎明乡的一个手工业户,为扩大作坊,典当设备得款 3 万元,使资金得以周转;乐清县某电焊机厂试制新产品告贷无门

时，该乡乡长以自己房屋典当5万元，得到资金，保证了产品按期完成。可以说旧社会是“穷当”，新社会是“富当”；旧社会为生活而当，新社会为融通资金而当。

(3)质押品不同。旧社会的当铺质押品主要是衣物等低价日用品之类；而今的当铺质押品大多是高档的，如金银首饰、交通工具(摩托车、“菲亚特”小汽车)、家用电器(彩电、冰箱)和房屋等。

(4)当金流向不同。旧社会的当铺当金流向主要是用于消费领域，以解决生活上的困难；而今的当铺当金流向主要是用于生产、流通领域。

关于典当业性质归属问题的争论，主要有三种观点：第一种观点认为，典当实质上是一种质押贷款，它是以取得一定质押物品为前提而发放贷款，典当商行拍卖业务是质押物品绝当派生出来的，典当业理应归属金融业，持这种观点的人占大多数；第二种观点认为，典当业并不仅仅是质押贷款的问题，它还涉及对质押品的评估、保管，如遇绝当，还涉及拍卖等一系列技术性问题，并且其在融资过程中具有自身的特色，因而不应该把它单纯地归属金融业，它是一种特殊行业，即典当业；第三种观点认为，典当业是以商业服务和生活服务为主的特殊性的服务行业。

3. 关于典当业产生的客观基础

主要有两种看法：一种认为，温州市典当业兴起是温州私营企业、个体经济异军突起引起的。经济决定金融，由于个体工商业户对资金需求的随意性大，很需要有一种既方便、简单又能为其提供金融实质服务的渠道，典当业的产生和发展正是迎合了这种资金的需求。一般来说，一起动产典当手续从估价、签约、封存到最后取款不到半小时，办毕一起不动产典当，也只用3～4小时。

另一种看法认为，典当业兴起虽与温州商品经济发展有关系，但不是必然的联系。纵观商品经济发展史，典当业并不是随商品经济发展而发展，恰恰相反，而是随着商品经济的发展而走向衰落。温州

市典当业之所以兴起，是因为金融体制改革不配套、资金市场滞后发展的产物。从某种意义上说，典当业是作为现阶段金融体制改革出现某种空白点的替代物，具有过渡性。1987年底，温州市人民银行暂缓发展城市信用社，才导致1988年典当业的兴起。

4. 对典当业存在问题的看法

(1)典当业在经营管理上主要存在着两方面的问题：一是无法进行信贷监督。由于典当商行在发放贷款时只重视质押物品是否足值，对所有权归属是否真实而不问，对质押者经营是否合法无权涉及，给社会上一些不法分子利用典当资金用于社会投机活动，从事套购重要物资、倒卖紧俏商品或进行“抬会”活动，甚至用于赌博也不乏事例。虽然这些非法行为的产生，并非典当产生后的直接结果，但由于典当的兴起，不能不说起了一定的助动作用。二是不符合择优扶持的信贷原则，并且给中央银行加强信贷宏观调控增加了难度。

(2)关于对典当业投入大量资金支持的问题。一些观点认为，我国银行是社会主义的银行，具有双重性(既是经营者，以获利为目的；又是国家方针、政策的执行者)，必须严格执行信贷政策、原则，银行将大量资金支持典当业的做法是极不明智的。大量资金投入典当业，造成银行对农副产品收购、能源供应、外贸收购等方面的资金供应严重短缺，是错误的行为，必须及时纠正。

(3)关于典当业发展数量的问题。认为当前我国金融体制改革仍处在摸索阶段，作为新出现的典当业，允许在试验阶段先少量地发展几家，待总结经验，找出一种可行的管理办法以后，在法制的约束下，求得稳步地发展，切忌多头审批，一哄而起。像温州市仅半年多时间一下子发展了42家，存在着宏观上审批失控，同时审批程序较乱，连资本金只有5万元的典当商行也批准开办，实在是不应该有的事情。

5.5 典当业管理的几个暂行"规定"

从温州兴起典当热后，有关部门就开始重视对典当商行的管理。温州市政府、浙江省人民银行以及温州市人民银行都先后发文，要求采取措施加强对典当业的管理。温州市人民政府于1988年9月16日以温政发(1988)209号文件颁布了《关于加强典当行业管理的通知》。通知指出：今年以来，我市典当行业发展很快，并已遍布除洞头以外的10个县(市、区)。截至8月底，全市已经批准开业的典当行达34家，其中鹿城区18家；累计发生受典额为31700万元，余额为6129万元。典当业的兴起，对我市"两小"企业及个体经济的发展起了一定的促进作用，但是，也暴露了一些不容忽视的问题，表现在：(1)多头审批，管理混乱；(2)自有资本金少，大量依靠信贷资金开展业务；(3)收费标准过高。上述问题的存在，不利于国家对经济的宏观控制，也不利于典当行业的健康发展。鉴于此，温州市人民政府决定对典当行业进行一次整顿。主要内容有：

(1)我市典当行业统一归口中国人民银行温州市分行管理。

(2)自发文之日起，各县(市、区)一律停止审批典当机构。对已经批准而尚未开业的，批文一律收回。对已开业的典当行，要认真进行整顿，符合条件的，向当地人民银行补办申报手续。

(3)各类金融机构立即停止对典当业的贷款。已经发放的贷款，到期必须如数收回，不得以任何借口转期或延期收回。

(4)典当业应以自有资本金开展业务，未经人民银行批准，不得以任何方式向社会筹资，否则，按国务院颁布的《银行管理暂行条例》及国家有关金融政策、法规严肃处理。

(5)典当业的综合费率，目前应低于民间借贷利率，具体由市人民银行根据民间借贷利率的情况而定。

(6)市人民银行应对我市典当业现状进行调查研究，并在整顿的基础上制订出切实可行的管理办法。

温州市人民银行根据市政府的通知精神,在深入调查的基础上,于 1988 年 11 月 3 日以(1988)温市银金管字第 427 号文件发出《关于清理、整顿我市典当业的通知》。通知摘录如下:

最近,国务院发出了《关于进一步控制货币稳定金融的决定》和《现金管理暂行条例》,对治理通货膨胀、稳定金融、稳定经济提出了果断而有力的措施。各级人民银行要根据市府(1988)209 号《关于加强典当行业管理的通知》精神,结合信贷、外汇、现金、财务大检查的有关规定和要求,认真切实地做好典当商行的清理和整顿工作。现对有关问题通知如下:

1. 检查范围　工商行政管理部门发给营业执照并已经开业的典当服务商行。

2. 检查内容

(1)受当规模,累计受当发生额、余额以及与自有资本金的比例即资产、负债比例情况,有否呆账及其比例和采取措施。

(2)资金投向。动产与不动产(房屋)金额与比例,用于生产、流通、生活等三个方面受当金额与比例,哪些是正常的,哪些是不正常的、违纪的。

(3)资金来源。实有货币资本金及来源的结构情况;借入资金的来源及渠道,并明确从银行信用社或其他渠道筹集的借入资金情况。

(4)绝当处理是否符合有关政策、法令、手续。

(5)财务开支情况。包括职工工资资金及盈利分配等情况。

(6)违纪、违法情况。借入资金有否除支付利息外,另外加“回扣费”“好处费”、手续费等。

3. 检查形式　分自查与复查。各典当商行应在 11 月 20 日前对本商行的以上 6 项内容进行自查,并将自查情况书面报告当地人民银行并抄报市人民银行一份。在各典当商行自查的基础上进行全面复查,复查工作力求在 11 月下旬开始,12 月下旬结束。

对检查中发现的问题,要立即纠正。检查工作将实行“自查从

宽,被查从严,实事求是,宽严适度”的原则,对违反政策法规又不认真检查纠正者,一定要按有关规定严肃处理。

在全面检查的基础上,对符合条件的典当行根据《银行管理暂行条例》及国家有关金融方针、政策、法规予以补办登记手续,统一发给《经营金融业务许可证》,准许其合法经营典当业务。

近期内,我行将拟订有关加强温州市典当业管理的意见,报经市人民政府批准后,在全市范围内试行。在典当行业清理整顿期间,各级金融机构要严格按照市府(1988)209号通知要求,停止贷款并按期收回到期贷款。

1989年7月20日,中国人民银行浙江省分行(89)浙银字第12号文件发出《关于印发〈浙江省典当机构管理暂行办法〉的通知》。通知要求各市、地分行会同有关部门对典当机构进行整顿、验收。符合规定的报省分行重新批准;对不符合规定的要撤销机构。

通知指出,根据金融形势和信贷方针,以及典当机构亟待整顿的情况,所有金融机构应一律暂停对典当行发放新的贷款,并要抓紧清理收回老贷款。

《浙江省典当机构管理暂行办法》共21条,具体如下:

第一条　为加强对典当机构的管理,根据《中华人民共和国民法通则》、《中华人民共和国银行管理暂行条例》和中国人民银行总行的有关规定,特制定本办法。

第二条　凡浙江省内的典当机构除法律另有规定外均照本办法的规定执行。

第三条　设立典当机构,须同时具备以下条件:

(1)确属经济发展需要,有同其规模相适应的业务量;

(2)有合格的业务管理人员;

(3)有最低限额实收货币资本金人民币50万元;

(4)有合适的经营场所及设备;

(5)有完备的组织章程。

第四条　典当机构的董事长、经理须经中国人民银行市、地分行批准后生效。

第五条　申请设立的典当机构，由中国人民银行市、地分行审核，报中国人民银行浙江省分行批准并凭批准文件向当地工商行政管理部门、公安部门登记领证始得营业。典当机构的撤销，应提前2个月向原批准单位申请，经批准后依法清理债权债务，办理登记注销手续。

第六条　典当机构统一定名为典当商行。典当机构须以股份制为财产组织方式，面向居民、全体工商业者、私营企业、集体企业招股，成为独立核算、自主经营、自负盈亏的集体所有制性质的企业法人。

第七条　典当机构的服务对象除中国人民银行浙江省分行特许外，限于居民、个体工商业者、私营企业。

第八条　典当机构以经营转移质押品占有的质押贷款业务为限，不得兼营商品寄售和旧物收购业务。

第九条　典当机构不得受质下列财产：

(1)不动产；

(2)有产权争议的动产；

(3)不能强制执行或处理的动产；

(4)依法被查封、扣押或采取诉讼保证措施的动产；

(5)其他国家规定和中国人民银行认为不能作为质押品的动产。

第十条　质押品的折贷比例一律按质押品现值折算，最高不得超过现值的90%，最低不得低于现值的60%。

第十一条　质押品最长当期为3个月。期满不赎典当机构应通知出质人在10日内赎当。届时再不赎，视作绝当，方可拍卖。

第十二条　典当机构的月息费(包括利息、保管费、保险费、手续费等)最高标准由中国人民银行确定并公布。

第十三条　典当机构受质质押品时，应出具可申请挂失的当票

(应注明出质人姓名、地址、身份证号码、质押品名称、数量、折贷比例、贷款额、日期等,并有存根备查),并登记入质押品登记簿。

第十四条　绝当质押品应定期在中国人民银行指定的场所公开拍卖。其收入应先充息费,再充当款,如有剩余,应按一定比例返还出质人。

第十五条　典当机构受质的质押品,应向中国人民保险公司投保。

第十六条　典当机构应妥善保管质押品,不得由出质人或第三人代为占有质押品,严禁质押品的使用,若质押品受损害时,应负赔偿责任。

第十七条　典当机构应按月向中国人民银行报送资金平衡表、损益表、质押品种类表、绝当质押品清单等业务、财务统计报表资料。

第十八条　典当机构应依靠资本金开展业务,严禁以任何形式吸收各种存款。发生资金周转困难时,可向银行和非银行金融机构借款,但借款额不得超过中国人民银行规定的比例限额。

第十九条　典当机构在财务管理以及职工的工资、福利待遇等方面,参照当地集体企业办理,税后利润的50%须充实公积金。如发生亏损应用当年税后利润予以弥补,未弥补前不得分配利润。

第二十条　典当机构有违反本办法的行为者,按其情节轻重予以下列处分:

(1)通报批评;

(2)罚款;

(3)撤换负责人;

(4)停业整顿;

(5)撤销机构。

第六章 企业和社会集资

改革开放后，随着商品经济的蓬勃发展，资金供需矛盾突出，各种形式的社会集资活动应运而生。据统计，温州有2850多家全民、集体、街道企业进行过社会集资。1985年上半年集资额达1.6亿元，占全市集资企业同期固定资金和流动资金总额的30%左右。集资大头在农村，农村集资额占全市集资总额的80.56%。

6.1 温州社会集资的基本情况

社会集资是商品经济大潮中普遍出现的筹资形式，在温州发生较早，进展较快，规模较大，分布较广。据统计，至1985年6月底止，集资的企业2887户，占全市工商企业总户数的18%，集资总额达15970万元，占这些企业自有资金的30%。从集资企业的分布看，主要是农村的乡镇企业及各种形式的经济联合体，计有2141户，集资金额12866万元，分别占集资企业总数的74.2%、集资总额的80.6%。从集资的形式看，主要有职工入股扩资、以资带劳、专项集资及临时性集资。从集资的投向看，用于充实流动资金占70%，用于基建的占30%。从集资的分红看，股息、红利普遍较高，有的月股息达25%，还享受分红；农村的经济联合体，集资联合经营，一般不采取计息与分红，而对税后的利润则按股全部分光。据温州市商业银行不完全统计，1985年农村集资企业2301个，占城乡企业集资总户数的79.45%，集资额达13616万元，相当于当年行社对乡镇企业和农村集体工商业贷款余额的78.48%，为城乡企业集资总额的84.59%。集资的70%作为补充企业的流动资金，30%用于基建。临时性集资金额约占集资总额的50%左右。集资手续简便，一般以

收据(借条)为凭证,筹资使用期限1～3年不等,以还本付息、分红或保息分红等形式参与分配,股息一般为20%～30%。据1985年的一次调查统计,全市城乡企业通过各种途径、各种方法进行社会集资的单位占全市工商企业总户数的20%左右,集资总额约占全市进行集资企业同期固定资金和流动资金总额的30%左右。1987年至1992年9月,公报经温州市人民银行批准的各类企业集资金额达3.10亿元。

温州社会集资具有以下特点:

1.集资形式多样化。据对瓯海县49个单位的调查,全县乡镇企业集资形式有:(1)合股经营。这是由股份人投资办厂的一种集资形式,它有两种情形:一种是由少数股份人投资并管理企业,多数临时工人生产、领取计时计件工资。这类企业的特点是生产规模较大,解决劳力较多,但股份投资额与较大的生产规模不太适应,红利分配偏高,占用行社借贷较多。例如该县登山鞋厂,全厂314人,股份26股,每股3000元,股金总额7.8万元,只占企业全部资金来源的5.8%,1985年末占用银行贷款70万元,1984年—1985年年利润17万元,其中20%用于股金分红,每年股金的年红利0.22元。这种合股经营的企业有12家,占调查总数的24.5%。另一种是名符其实的合股经营,多少股份人投资,多少股份人生产,其生产资金的绝大部分由投资解决,股金计息或不计息。这样的企业有8家,占调查总数的16.3%。(2)职工投资入股。这是在产企业和转产企业的资金不足、行社贷款又不能满足需要时的职工集资形式,人均投资额一般不大,不分红利,计息或不计息。这类企业有10家,占调查总数的20.4%。(3)自由借贷。利用这种形式集资的企业一般用来解决流通资金的临时困难,如企业在生产中临时缺少资金,或季节性购买原材料需要向社会集资。也有利用行社贷款作为交替,以民间借贷还贷款,或以贷款还民间借款。这类企业有6家,占调查总数的12.2%。(4)外地引入资金。这是新办企业在职工投资不足的情况

下,向外地引入资金发展生产的一种集资形式。这类企业3家,占调查总数的6.1%。(5)投资联营。这是乡镇工业和城市工业实行横向经济联合的集资形式,这类企业1家。(6)公开发行企业债券。1986年12月,集体企业瑞安锁厂为解决全厂性技术发行所需资金,由县二轻总公司担保,委托县建设银行代理发行债券。这是温州市首家公开发行债券的企业。这次发行的债券,每份面额100元,期限3年,月息1分5厘,到期由县建设银行付清本息(154元)。债券规定不记名、不挂失,但有效期内可以融通转让。

2. 期限普遍较短,股息及盈利分红较高。投资期限一般是2～3年,有的不到1年就抽走。职工投资的报酬,较长期的搞分红,短期的付股息,也有保息分红和不计息红利,股息一般为月息1%～3.5%;外地引入资金一般为月息9.2‰～10‰;外单位借款大多无息,也有月息6.6‰～25‰;自由借贷月息为1.5%～3.8%。年终盈利分配中,股金分红偏高,一般占30%以上。由于工人大部分是临时雇用,投资者既参加劳动分配,又参加股金分红,加上积累基金也归投资者所有,致使劳动者与投资者的收入差距很大。如虹桥区龙山副食品加工厂1985年实现利润6.5万元,平均每股得股息和红利1720元,而参加生产的临时工人220人,全年支付4.2万元,股息红利是支付工资的1.5倍。

3. 集资企业对股金所有权处理比较灵活。多数采用"入股自愿,退股自由"的办法,入股人员可跨地区、跨行业,入股资金和股数不限。如虹桥区溪西罐头厂1985年为10股,1986年扩为18股。这个区台联丝织厂在1985年由于信息不灵,管理不善发生亏损,于是部分职工自愿负担亏损退股,厂部又重新进行招股投资,另行组织,使工厂继续开工生产。

4. 资金来源渠道多,集资范围广,金额大。1985年虹桥镇有集资企业140个、446万元,参加集资对象有农民、城镇居民、待业青年和职工等。各企业之间的股份金额大小悬殊。如台联丝织厂每股为

2000 元，而上陶空调电视配件厂每股为 10000 元。据对 10 个企业调查分析，集资来自农民自己手中暂时闲置的、或准备建房、购置家具等手持货币资金占 50%；向银行、信用社提取储蓄存款的占 20%；向亲戚、朋友借款的占 30%。又据瓯海县 49 个单位调查，从集资资金总额构成分析，职工投资（包括股金）216.7 万元，占 45%；外地引入资金 107.7 万元，占 22.3%；自由借贷 75.2 万元，占 15.6%；外单位借款 50.4 万元，占 10.5%；主管部门借款 32 万元，占 6.6%。职工投资的资金来源，80%来自农民手中的闲散资金，20%是提取行社储蓄存款。

5. 集资资金的投向基本合理，经济效益好。从集资资金在资产上的投向来分析，用于固定资产投资占 90%以上，用于流动资金投资不足 10%。从资金在行业上的投向分析，用于一般工业的占 96.1%，用于食品、饮料工业的占 3.9%，投资几乎全落在乡镇工业上。从资金在物质资料生产上的投向分析，用于生产资料生产的占 41%，用于生活资料生产的占 59%。

调查中所获得的数据资料表明，温州集资的大头在农村，且大多数是乡镇企业以及各种形式的经济联合体。如，在温州市银行系统开户的企业，集资总户数为 2292 户，集资总额达 13490 万元，分别占全市集资总户数和总金额的 79%和 80%。据对欧海区乡镇企业社会集资调查，全区乡镇企业社会集资占总户数的 38%，集资额占集资企业同期固定资产和流动资金的 80%，相当于同期行、社乡镇企业贷款余额的 2.3 倍。乐清县虹桥区是商品经济较为发达的地区，1983 年底集资企业 28 家，1984 年 109 家，1985 年底发展到 388 家。据调查，在虹桥农行营业所开户的集资企业有 130 多家，集资金额 380 多万元，而当时银行贷款只有 80 万元，只占资金总数的 17.4%。

温州的社会集资范围广、金额大。集资的单位有工业、商业，有城镇集体企业，也有农村乡办企业及各种经济联合体。少数国营企业也曾采用集资办法来解决扩大生产的资金需要。参加集资的对象

有企业的职工、干部，也农民；有来自企业内部，也有来自企业外部，还有企事业单位。如温州某开发公司原是以市政协有关单位与个人发行股票的办法进行集资的，每股面额500元。在集资金额上，有的大大超过本企业自有资金总值，如平阳县城西纤维厂，固定资产和流动资金总额仅15万元，而集资额达20.5万元。对在市工商银行系统开户的595户企业调查，集资总额2480.2万元，其中来自储蓄存款的745.9万元，占30%；来自个人游资1083万元，占43.7%；其他651.3万元，占26.3%。

6.2　社会集资活动存在的问题

社会集资是筹措和融通资金的一种方式，在80年代最为活跃，但大部分处于自发采用或失控状态，没有严格的报批手续，不符合规范化要求。资金投向较为混乱，投资者的风险系数很大。不仅企业如此，许多经济管理部门也办集资，甚至有些金融、财政部门也搞集资，所以失控现象并不少见。主要问题有以下几点：

1. 部分集资违反自愿原则，强行摊派。企业内职工集资，职工作为投资者要承担一定风险，因此应允许投资者作自由选择。可是一些企业片面强调所谓集体利益，违反职工投资自愿原则，强行按人摊派。有的企业将职工劳动所得和劳动报酬强制转为集资，严重侵犯职工利益。如，温州市某厂，1990年底定额流动资产实际占有为104.52万元，企业自有流动资金仅为23.65万元，银行流动资金借款33.5万元，流动资金缺口近50万元。在职工自愿集资弥补了一些缺口计12.11万元的情况下，该厂采取强行摊派，规定每个职工缴股金300元，并强制地把两个月应付未付的职工工资全部转为股金，不足部分还要职工定期内补足。

2. 集资效益差，利率混乱。企业集资的资金投向用于流动资金的有三种情况：一是弥补正常生产自有流动资金不足；二是弥补企业亏损引起流动资金的倒挂；三是以集资为名，搞职工福利。一些企业

集资的增大与企业成品资金和应收货款同向增加，资金效益差，职工利益得不到保证。个别企业开办有奖有息集资，有的集资利率超过了企业的利润率；还有的企业对入股者采取“保息分红”，不问企业生产经营状况如何，入股者股息、红利照付，“旱涝保收”。如，温州某皮鞋厂采取有奖有息集资，期限1年，开一次奖，奖金分四等，奖金分别为1500元、400元、200元和10元。月息1.8分，每季付一次。又如，瑞安市某厂为转产编织袋，向职工集资55000多元，月息25‰，一年付息16000多元，比银行同期贷款利息多支出12000多元，直接影响了产品的成本，加重了企业的负担，导致企业亏损。

3. 企业集资缺乏严格的报批手续，管理混乱。据查，温州市的职工集资在1988年前基本上未经人民银行或人民银行委托的其他机构审批，而且多数企业用三联收款收据代替正规的股票、债券形式。1990年至1992年间，全市共有263家全民、集体企业报批集资，金额达9118万元。其实这只是整个温州实际集资金额的一小部分，大量的集资未报人民银行审批。许多企业对股票、债券概念不清，股债不分，出现盲目集资。有的企业对集资缺乏可行性研究，集资用途不当，金额过大，超过了自身的承受能力。如，温州市某制药厂，由于经营管理不善，原材料积压，部分产品滞销，应付货款20余万元无法解付，于是采用厂内职工集资来偿还债务；温州某棉纺厂还以引进捻线机名义向职工筹资41.3万元，月息15‰。实际上该厂用筹措资金转拆借给某皮鞋厂和伞厂，前者月息18‰，后者参与分红，从中牟取利差。

4. 社会集资不利于金融宏观调控。80年代我国经济中计划色彩还比较浓，但当时的商品大潮和资金短缺的矛盾使得大多集资活动都未经计划安排。这样，一方面造成集资攀比之风愈演愈烈，使计划外集资规模失控；另一方面集资款80%来自银行存款，从而减少了银行信贷资金来源，削弱了银行调控货币的作用。如瑞安市企业集资的资金来源中，提取储蓄存款就占26.6%。最终结果使国家信

贷资金平衡受到破坏，80 年代出现的通货膨胀与此不无关系。在我国宏观调控体系还不健全、各种调控工具尚不成熟、配套工作有待完善的情况下，集资热对国家宏观调控冲击很大，削弱了国有银行的宏观调控能力。

5. 提高了资本金成本，对物价上涨起了推波助澜的作用。许多集资者为了能够吸引投资者的积极性实现其集资目的，不断提高集资利率。从温州集资情况看，一般都高于银行储蓄利率的 30%～100%。集资利息的增加，加大了产品成本，最后通过提高产品价格办法将损失转嫁给消费者，使得物价不断上涨，造成成本推进型通货膨胀。

6. 由于事实上的社会性集资处于失控状态，许多地方和单位乱集资，大搞“圈钱”运动，这也给社会上利用集资行骗者以可乘之机。一些公司和部门集资后不认账，或者歪曲还本付息的事实，既扰乱了正常的金融秩序，又对广大投资人造成大量无可挽回的直接损失。凡此种种，可以看出集资是一把双刃剑，必须有一个很好的规范，否则就会引起金融混乱。

6.3　社会集资活动的分类

集资作为社会经济活动，既是一种筹资方式，又是一种新的居民投资形式。由于集资活动的发起人不同，因而集资目的也不同，所以集资活动差异性很大。下面我们以发起人、集资目的以及集资的利率问题为标准进行三种分类。

1. 按集资发起人不同

(1)以地方政府作为发起人的集资活动。这类集资活动一般都是为了公益事业，多少带有一定的行政干预色彩。但是从长期看，能为集资人带来持久的好处以及相应的社会福利。如，修建地方铁路、公路；修建水库、堤坝等水利工程；修建小型水电站；修建地方文化教育设施等。一般情况下只要负担不是太重，居民是愿意出资的，不会

引起太大的社会不满。事实上引起群众极为不满的很多是有些集资项目负担过重,或者是当局者缺乏必要的耐心和解释,从而影响了群众集资办公益事业的积极性。

(2)以企业作为发起人的集资活动。这些企业以乡镇企业和集体所有制企业居多。集资的目的主要是增加企业资本金,解决资金困难,带有一定的强迫性。也有纯粹是为了增加分配渠道而进行的。对于前类,企业虽有风雨同舟之意,但由于是摊派性质,群众反映还是比较大。于后者而言,由于可以增加收入,投资者高兴之情自不待言,但企业管理部门意见很大,因为这实际是搞额外分配,有侵蚀国有资财之嫌。

(3)以国家机关部门为发起人的集资活动。这类集资活动在各类机构中都曾存在,其中以经济管理部门的机构为多。如经济委员会、计划部门、财政部门、税务部门、水利部门、民政部门等,多以高于银行同期利率的形式来吸引集资兴办各种经济实体。由于发起人是掌握经济实权的要害部门,可以为下属公司提供多种方便和好处,所以这类集资活动对于参与者来说可以赚得大把钞票,而对社会上的群众而言则极为反感,认为这是腐败和权力垄断的表现。

2. 按利率高低不同

(1)高息集资。高息集资是指其利息率高于同期银行利率50%以上。这类集资发起人多是效益极佳的企业或掌握政府经济管理大权的职能部门。特别是后者,其经营活动主要是在流通领域,利用主管部门特权或者是80年代中后期的价格双轨制赚取大钱。当然,这类集资活动早已停止。在高息集资活动中还有一些效益不好的企业,由于在银行信誉较差,银行不予贷款,就从民间金融市场上高息筹集资金,至于能否偿还本金实在无力顾及,因此这类集资发生了许多债务纠纷。因为从一开始发起集资就带有诈骗性质,以高息激起人们的贪欲,欺骗公众,最终使群众受到损失。

(2)低息集资。这类集资活动以企业为主,也有一些地方政府出

面发起的集资活动。所谓低息并不低于银行同期存款利率,但是由于其无贴补概念,在通货膨胀情况下就低于银行利率。这类企业集资也是为了解决企业资金困境,为企业发展找到一条比较稳定的融资新路子。许多乡镇企业和集体企业集资大多都属于这类性质。

(3)无息集资。这类集资活动多是由政府出面组织的一种带有摊派性质的活动。集资目的多是用于公益事业,如文化、教育、卫生、公路和铁路等。一般来讲,无息集资主要用于非盈利性活动。因此,这种活动多少又带有募捐性质,如果将来不还本金,则应属于募捐性质。但凡是集资活动都应还本,这是基本的原则。

3. 按集资目的不同

(1)生产经营性集资。这种集资活动在 80 年代特别活跃,这与当时的短缺经济、买方市场和资金短缺有关。一方面商品大潮涌动,另一方面资金短缺,而金融主渠道资金又不能满足这种需求,利益机制促使一些盈利性企业求之于社会集资。

(2)非生产盈利性集资。这种集资活动的目的主要不是为了发展生产或进行商事活动,而是纯粹的公益事业。因为很少盈利,所以不付息是自然的。如修建地方铁路、公路,往往不付利息。

(3)合资搞福利。这种集资活动也是不付息的,如集资建宿舍,具有小范围的互助合作性质,当然就不必付息。

除以上所列各种形式集资外,还有其他形式的集资活动。如专项集资、联营集资、入股投资、以劳带资等。

6.4 社会集资的性质和原因分析

社会集资活动在改革开放以后非常活跃,受到许多经济主体的青睐,成为众多经济事业的支柱,曾经使许多濒临倒闭的企业起死回生。它擎起了上海“东方明珠”电视塔,也曾导演了长城公司集资的大骗局。在我国 80 年代初期,社会集资孕育了债券、股票等金融资产的初始形态,也创造出合作制和股份制的萌芽,对于人们金融意识

的觉醒产生过重要作用。

我国新时期社会上各种集资活动可谓五花八门,形形色色。有企业集资,又有机关事业单位集资;有集资人事生产经营活动,也有集资办理非营利性事业,如集资办学、办图书馆、办博物馆等文化事业。集资活动不应等同于筹资入股。有些地方把集资活动与筹资入股相提并论,或混为一谈,这是相当危险的,有可能导致对公民权利的侵害。总的说,社会集资基本上所属于民间融资活动。这主要基于以下几点:(1)社会集资活动的主体主要是乡镇企业和城市集体所有制企业,或者是行政单位下属的各种群众组织(如工会等),虽然有些集资活动以地方政府出面作召集人,但不能改变集资主体的民间性质。(2)集资的客体一般是居民个人,集资款可以是本部门职工的劳动收入,也可能是来自民间其他方面的资金。(3)社会集资是民间的一种自发性融资活动,虽然有时不免带有行政干预色彩,但社会性集资活动本身依法无据,不属于国家金融信用的范围。(4)集资活动的活跃程度与资金的供求态势相关,资金短缺时相对活跃,资金充裕时相对平淡。不像投资入股成为一贯的通常经济活动。

集资的原因主要还是我国资金市场上多年来一直供不应求,其次是融资政策弊端的原因。由于金融体制,中小企业不可能从国家银行或按其他渠道从民间个人和组织获得大量的需要资金,使得企业从内部职工身上寻找可挖掘的潜力或以较高的利率从民间获得支持。企业职工大都比较珍惜他们所获得的工作,企业正是利用职工的这种心理筹集到所需要的资金。这种集资既可解决企业的资金困难,又可使职工产生一种与企业共命运的责任感,一举两得。对于公益事业的集资,主要是财政经费问题,许多公益事业并非全由政府财政支出解决问题,但各种事业又不能停下来,只有集众人之资,聚沙成塔,走集资这一条路了。尽管这里面问题很多,但确实办成了不少好事、大事。

社会集资是金融市场的组成部分,它以直接融资的形式丰富了

市场融资的办法，在有利于推动我国金融改革和完善的同时，为解决企业资金开辟了一条新的途径。因此，应该从法律规范的角度更好地发展集资机制，反对强迫集资和无偿集资，发展生产性集资，保护被集资人利益，并从根本上解决集资活动的混乱问题。



第七章 非融资机构的融资活动

非金融机构办理存贷业务,在温州主要有挂户公司和农村基金会。由于挂户公司和基金会涉及的时间长、变化大,在此择其主要内容介绍如下。

7.1 非金融机构办理存贷业务

非金融机构从事借贷业务,当地人称为“资金公司”。改革开放后的几年来,温州创办了为数众多的各类服务公司,如区、乡办的工业服务公司以及二轻系统的供销、劳务服务公司等,其中一部分开展借贷活动。这些公司一般账目齐全,手续简化,并配有专职会计、出纳,有公款审批制度和各种比较齐全的借款契据等。据1985年对平阳县12个各种“资金公司”抽样调查测算,其融资的资金来源有五个方面:社会游资(主要利用“公司”与下属乡镇企业或家庭工业挂户的应付款,即结算前的闲置资金,也有一部分来自于社会居民的存款)占总金额的36.16%;行社储蓄存款支取占19.2%;行社贷款占18.87%;集体积累及集资占16.23%;主管部门拨款及借款占9.54%。这些公司以1%~1.7%不等的月息向居民和职工吸收储蓄,以1.5%~2.1%的月息向个体经营户发放贷款。

这类公司在温州农村曾经相当普遍,苍南县、平阳县乡乡皆有,有的“公司”融资规模甚至超过信用社。这类“公司”的利差收入分配与乡政府有关部门或实行定额包干,或按盈利分成,所以倍受当地政府庇护,其特殊地位及信誉也较受“顾客”青睐。

非金融机构办理存贷业务,它们本身自有资金极少,主要靠挂户取得管理费或手续费。一个公司挂户少则几十户多则几百户。有的

乡镇办的公司为争取挂户开展业务，以挂户与信贷结合吸收存款，办理放款业务，牟取收入。据调查这些公司在平阳、苍南、瑞安、以及温州市区均有出现。存款月息1%～1.7%，放款月息1.5%～2%。根据平阳县12个“各种公司”和企业(共9个公司，3个乡镇企业，以下简称“各种公司”)的抽样调查，自1985年4月份相继开始经营聚集资金，发放贷款，代办结算等金融业务活动的有11个企业，占调查总数的91.67%；存款全年发生额达248.19万元，年末余额48.67万元；贷款累计发放379.77万元，年末余额94.45万元。“各种公司”年末存款、贷款余额以及贷款累计发放数，分别为其所在地信用社业务量的28.9%、94.9%、81.3%。1986年“各种公司”存贷款业务日益增加，大大超过了1985年的存贷款业务量和当地信用社的贷款业务量。如腾蛟二轻经理部1986年一季度合计净存入21.8万元，放贷款38.8万元，而所在地的腾蛟信用社一季度各项存款净支出6.21万元，比“公司”少组织28.01万元，发放贷款34.14万元、比“公司”少放4.66万元。另据调查，1990年年底苍南县日用制品厂以自由贷款形式吸收个人存款11.2万元(利率和信用社浮动贷款利率相同)，占同期固定资金总额104万元的10.7%；苍南县编织工业公司、宜山信托贸易公司等15个挂户经营的公司，1986年1～6月，发生挂户垫款1067笔，累计金额483.17万元，6月底垫款余额262.52万元，超过同期自有流动资金94.81万元的1.8倍。

这些“公司”经营金融业务活动的资金来源主要有5个方面：一是吸收社会游资44.84万元，占36.16%；二是提取行社储蓄存款23.8万元，占19.2%；三是银行信用社贷款23.4万元，占18.87%；四是集体积累20.13万元，占16.23%；五是主管部门拨款及借款11.83万元，占9.54%。从资金投向上来看，全部用于解决在“公司”挂户经营者的流动资金需要。

“各种公司”在存贷款利率、利润分配、以及经营管理上形式不一、做法不同、受理各异，贷款利率在月息15‰～20‰之间，一般围

绕当地信用社的浮动贷款利率上下浮动，活期存款月息为10‰～15‰，大大超过当地信用社的存款利率。如鹤溪工业供销公司，活期存款和贷款利率都是月息20‰，存款利率为当地信用社的8.3倍。利润分配办法：有的将利润全部归“公司”；有的“公司”和乡分成；有的“公司”实行承包，超利归“公司”，但都没有兑现。如，带溪供销公司1985年1至9月份，原承包利润3.16万元，实际实现利润4.2万元，超利润部分一直未兑现。

以上几种形式的民间信用也是相互交织的，如企业与个人之间的直接借贷与非金融组织办理存贷业务之间，会主与银背之间等等，都有交织。民间信用的总规模在数亿元以上，而1985年9月末，银行、信用社对乡镇企业的贷款仅1.1亿元，由此可见，农村民间信用的规模数倍于银行和信用社的规模。

随着温州试验区经济改革的深入发展，金融改革也加快了步伐。继原来由各级农行管理的农村信用社普遍实行利率浮动后，在市区及一些城镇纷纷成立各种各样的民办城市信用社。自1986年10月至1987年5月底止的短短半年多时间里，已开办了9家民间金融机构。这些民间金融机构大都实行独立核算、自主经营、自负盈亏，并经中国人民银行当地分行正式批准成立，但经营的组织者对象不一。成立最早的东风城市信用社，是由街办企业东风家具厂等4个单位和8个个人自筹30万元开办的，东瓯城市信用社是由温州电焊设备总厂、温州市色织厂、市机电设备总厂、市低压开关厂、市仪表机床厂等规模较大的国营、集体、街办企业共同集资组建，实力比较雄厚；其他多数的城镇信用社则由城镇与农村的办厂经商能人合股集资创建。这些城镇民间信用社都面向全社会，采取灵活的经营方式，实行抵押贷款和承保信用贷款相结合的贷款办法。存贷利率，原则上比照中国人民银行公布的标准实行适当浮动，办理存款、贷款、结算业务和个人储蓄业务。代办经人民银行批准的证券发行业务，及其他代收代付业务，代办各种保险业务。被誉为“农民城”的苍南县龙港

镇,由七位农民集资,办起了“龙湖城市信用社”。这是浙江省创办的第一家民间城镇信用社。

这些民间信用社开办后,由于经营方法灵活、方便,解决了集体企业、个体工商户开户难、存款难、贷款难、兑款难、结算难等问题,并吸收了大量社会闲散的资金。鹿城城市信用社开业半年来,个人储蓄存款户数达 1.1 万多户,存贷款累计发生额达 7000 多万元。

7.2　挂户公司和农村基金会

“挂户公司”是一种提供合同书、介绍信及银行账户等为主的组织形式。在 80 年代中期,温州农村的区、乡几乎都成立了工业供销公司,这些公司本身自有资金极少,主要依靠挂户取得管理费或手续费,一个公司挂户少则几十户,多则几百户,以挂户和信贷相结合,吸取存款,办理贷款业务。据 1986 年对温州市区、平阳和瑞安的 8 户非金融机构办理存贷业务情况的调查,他们以存款月息 10‰～17‰、放款月息 15‰～20‰开展存贷业务。当时调查的情况有:

1. 瑞安市城关劳动服务公司。该公司从 1984 年 11 月开始办理存贷业务,至 1985 年 8 月中旬,向当地居民吸收存款共 83 笔,计 14.14 万元。对所属工商企业累计发放贷款 48 笔,计 25.6 万元。该公司以月息 1 分吸收存款,以月息 1.5 分发放贷款。自开办以来,利息收入 4554 元,利息支出 3399 元,盈利 1155 元。

2. 瑞安市城西劳动服务公司。1983 年开始吸收私人存款,至 1985 年 7 月底共吸收存款 155 笔,计 23.88 万元。对所属工商企业累计发放贷款 88 笔计 33.49 万元。该公司以月息 12.50‰吸收定期存款,以月息 18‰～20‰发放贷款。自开办存款业务以来,利息收入 25700 元,利息支出 8212 元,盈利 17788 元。

3. 平阳县腾蛟镇凤巢乡工业公司。1985 年 3 月开办存贷业务,专管代客开票和存贷业务。该公司以月息 10‰～15‰吸收存款,至 1985 年底共吸收存款 8.3 万元,年底存款 3.5 万元。以月息 18‰～

20‰分别向个体经营户发放贷款，至年底累计发放7.6万元，余额4.3万元。1985年该公司经营存贷业务与代开发票获利5600元。此外，平阳挂历户经营的还有腾蛟镇工业公司、腾蛟供销公司、腾蛟区带溪工业公司。以上四个公司存款总户数841户，累存97.32万元；累放205.1万元，余额55.01万元。分别为当时当地三个信用社存放款的35.7%和88.18%。

4．温州市龙湾区经济技术开发公司。当时从南京的283个单位组织资金156万元，以月息10‰、15‰、19.60‰、21‰和25‰五个档次进行拆借，累计放款29.3万元，1986年1月底余额77.2万元，利差收入1.7万元。

1985年期间，挂户公司办理存贷业务在温州市各地均不同程度的存在，其中以平阳县较为突出。根据当时对全县12个公司的调查，挂户公司代办金融业务，存款全年发生额248.19万元，年末余额48.67万元；贷款累计发生额397.77万元，年末余额94.45万元。这些非金融机构年末存款、贷款余额以及贷款累计发放数，分别为其所在地信用社业务量的28.9%、94.9%、81.3%。

温州农村合作基金会主要存在于有一定经济实力的乡、村，他们利用集体积累聚集的资金在内部开展有偿借贷服务。1990年，据统计，建有合作乡(镇)基金会75个，村合作基金会772个，共集资1998万元，全年融资1666万元。其资金来源，主要是集体长期积累起来而又处于呆滞的资金。通过整顿财务，清理收回拖欠、挪用、占用的款项，把这些资金纳入合作基金会使之变活，以有偿(计息)借贷方式支持本村农户和各类企业发展商品生产。合作基金会每笔借款小、期限短、周转灵活，适应了农村以家庭联产承包为主的责任制和统分结合的双层经营体制的需要，在温州当时村级信用社还没有普遍建立也没有很好发挥作用的情况下，起到了拾遗补缺的作用。但同时，乡、村合作基金会大都是各地在短时间内自发组建的，管理人员缺乏必要的金融业务知识，内部制度不规范、不健全，部分基金会

由于采取个人入股组建,以牟利为经营目的,擅自抬高利率,超越业务范围,向社会吸收存款,扩大贷款,改变了合作基金会的性质。

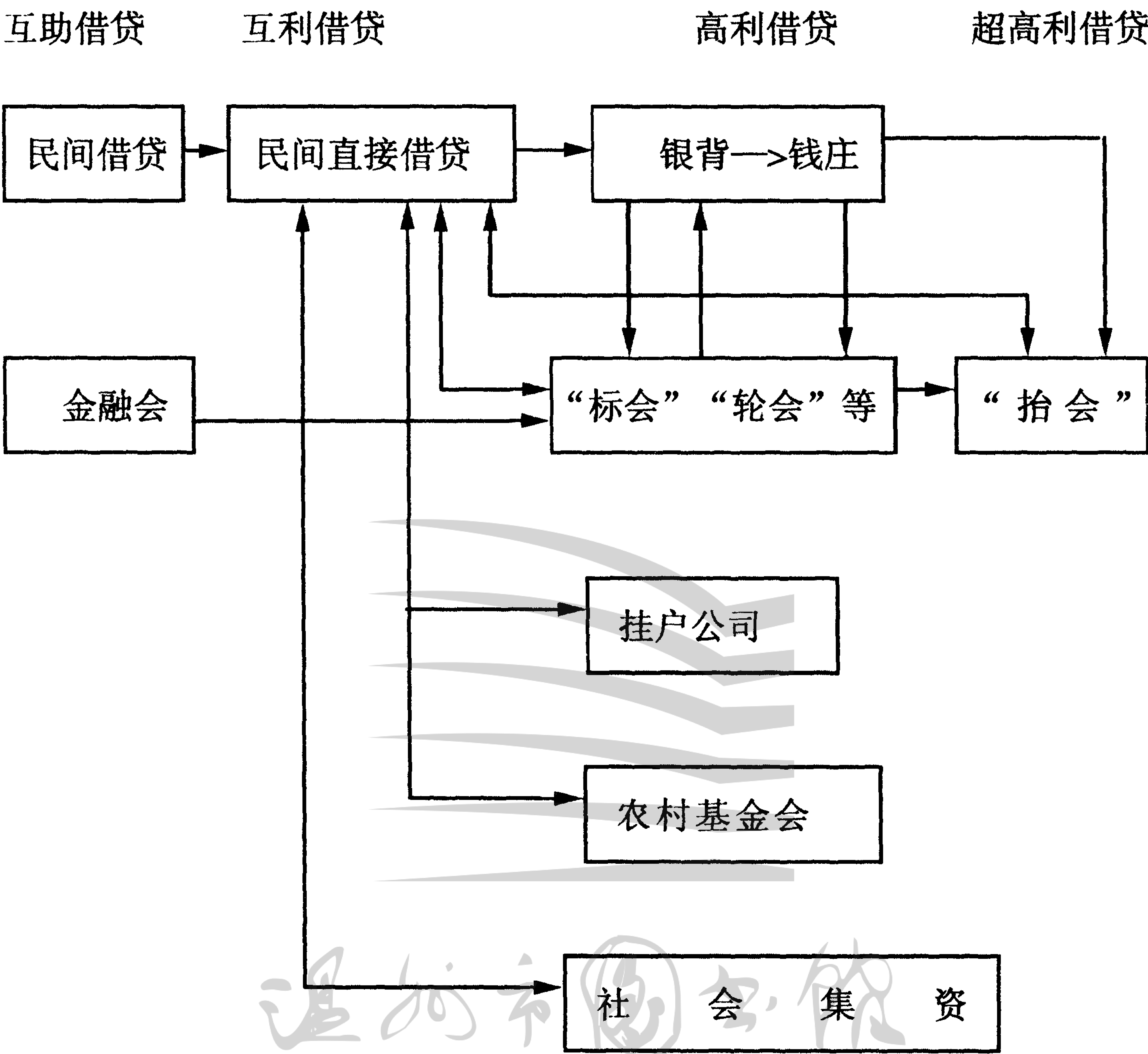
农村合作基金会是改革开放后农村地区最大的民间信用组织,也是一种具有互助合作性质的农村金融组织。1984 年开始试办农村合作基金会,作为中国农村经济发展和农村商品经济发展的产物,风风雨雨经历了 10 多个春秋,一方面弥补了农村国有金融系统与信用社的不足,缓解了农村资金供求矛盾,促进了农村经济发展和农业社会化服务体系的建设;另一方面又对农村的高利贷起到了抑制作用,成为农村金融中举足轻重的重要力量。但随着农村合作基金会在全国广大农村地区的广泛发展,许多问题日益暴露出来,既有组织类型上的问题,也有经营和管理上的漏洞,在缺乏相当的制度规定的条件下,许多地方的农村合作基金会的运作有违初衷,产生了许多负面效应。由此也说明加强对农村金融组织规范管理的必要性,要建立、发展与规范、管理并重,使之成为继续支持农村中小企业发展、推动城镇建设的重要力量。

7.3　我国民间信用的经济学分析

温州民间信用,经历了传统互助性借贷→互利性民间直接借贷→“银背”“钱庄”“聚会”“资金公司”社会集资等主要形式。且各种形式之间又互相联结、互相交错。例如,互助借贷的基础既是互利借贷,又是高利贷发展的基础;经营“钱庄”者,大多都是各种“聚会”的会主;企业融资向自由借贷敞开了大门,自由借贷又与各种“金融会”密切相连,等等。详见民间信用形式及其主要关系图。

1. 民间信用活跃的原因

温州民间信用活动一直以隐形的形式存在,在 80 年代改革开放初期异常地活跃,以至发展成为公开、形式多样、规格不等的民间资本市场,其存在和发展并非偶然,而是有深刻的历史原因和现实的迫切需要。



温州农村民间信用形式及其主要联系图

从历史因素看,温州原来是手工业、商业和金融业比较发达的地区。早在开埠之前,传统手工业就比较发达,腹地广阔;开埠之后,随着洋货的侵入,商品有了较大发展,同时出现了一些近代民族工业。据战前经济发展水平较高年份的1930年统计,市区工业企业计300多家,主要为手工业作坊,其中制伞107家、针织48家、烛皂29家、木业25家、锯板15家、砖瓦20家、制革10多家、印刷13家、织布18家、制茶7家,但大多资本不过万元,只有少数资本在5万元以上。又据解放前经济发展水平最高的1942年统计,市区工业40多家,工业资本总额共2000万元,年总产值8500万元。至1949年,工业总

产值反降为 6824 万元。解放前,温州经济发展水平一直比较低,手工业和商业在社会经济中始终占据着重要地位。这些手工业企业和商业企业资金少,大多数前店后坊,设备简陋,存贷款频繁,但数额不大,因而不方便同银行打交道,而乐于同钱庄往来。解放前,温州的私人钱庄等金融机构有 38 家,民间信用更有历史传统,解放以后,随着私营金融业的改造,实施取消商业信用、打击高利贷的政策,民间信用从公开转入“地下”,但一直没有绝迹。如“摇会”“银背”及民间直接借贷等形式则是长期存在。1980 年以后,随着农村经济政策的放宽,尤其是 1985 年 1 号文件专门提出放宽农村金融政策,适当发展民间信用的条文,于是向来就存在的温州民间的各种信用形式就更加活跃起来。

温州民间资本市场的发展,可以说是传统计划体制下金融高度集中管制与区域市场经济“先行一步”相互矛盾的结果。高度管制下的金融业,经济货币化程度低,金融体系不健全,金融中介活动效率低下。国家对金融实行高度的控制,利率、信贷和投资被严格限定,使金融体系调节功能和自我扩张功能不能充分发挥,导致金融业滞后于市场经济的发展。银行存贷利率不能反映货币市场供求关系,贷款利率低于投资的边际收益率,刺激企业对资金的过度需求,由此造成信贷资金供给萎缩和金融市场供不应求的困难,结果只能实行信贷规模限额管制。这样就使大多数风险高、经济效益好的个体、私营和股份合作制企业很难取得银行贷款,更谈不上低息贷款,而一些经济效益低下的国有、集体企业成为低息贷款的主要对象。其后果是加剧社会资金供给矛盾,使资金配置的效率降低,导致财政困难和中央银行货币超量发行。

综前所述,民间借贷是一种古老的信用方式,它随着商品经济的产生而产生,在生产力落后、商品经济发展的初期,它是社会融资的重要方式。(1)民间借贷活动是与我国城乡商品经济的发展联系在一起的。经济体制改革以来,我国经济结构中的集体经济、私营经

济、个体经济成分明显提高,并成为民间借贷活动开展的主要对象。由于现阶段国家财政分配、银行信用分配在数量上、期限上、种类上都难以完全满足各种经济成分与经营方式对资金的需求,在国家财政、银行信用尚未充分渗透的领域,就必然要求有其他信用形式来完成资金再分配的任务,于是,民间借贷以其独特的方式而起到对资金融通的拾遗补缺的作用。(2)经济发展对资金的大量需求构成了民间借贷活动存在的现实基础。实践表明,通过国家财政、银行信用筹集分配的资金首先要保证重点部门和项目,从宏观上保证国民经济的正常运行和各部门协调、稳定地发展,而不可能完全顾及到所有部门的方方面面。而在城乡商品经济运行中,经常地大量地存在季节性、临时性的资金需求,尤其在农村,银行信用社杠杆的支持和调节有很大局限性,而民间借贷能够以其特有、灵活、多样的方式,广开资金门路,挖掘社会闲散资金潜力,调剂资金余缺。因此,民间借贷活动是现实商品经济发展与资金短缺这一矛盾运动的结果。(3)改革开放以来,民间资金的形成与增长提供了民间借贷活动的现实物质条件。党的十一届三中全会以来,经济搞活了,集体与个人收入增长很快,特别是一部分农民收入迅速增长,现金持有量远远超过其生活消费和生产经营所需,而与此同时,我国利率机制不够健全,银行信用网点分布不甚合理,金融投资渠道少且不通畅,加上传统的怕露富思想的支配,使得大量现金沉淀在个人手中,形成了分布广、规模大的游资,构成了民间信用的物质基础。而民间借贷则是一条近在眼前、轻松省力的生财之道,因此民间借贷资金的供给越来越壮大。

2. 我国民间金融的社会经济效应分析

(1)民间金融正效应分析

我国民间借贷的存在有其历史必然性,如果我们运用得当,给予正确的引导和有效的规范,它有一定的积极作用。

①有利于缓解信贷资金的供需矛盾。国家金融部门由于受体制的约束与政策的影响,信贷的投向,无论在总量上、结构上还是服务

质量上都远远不能满足社会经济发展的需要。而民间借贷则有很大的灵活性,能在“金融缝隙”中不断调整自己的行为与方式,特别是对农村商品推动有着不可低估的作用。据1988年温州市府政策研究室对沿海9县(市)50个私营企业的调查,其初始资金中民间借贷占21%,银行贷款占23%;号称“电器王国”的乐清县柳市镇乡镇企业的全部资金中,民间借款平均在50%以上;苍南县20家国有商业企业,仅1993年3月就向民间借贷600万元,参与商品流动;“东方第一大钮扣市场”的永嘉县桥头镇,据估计民间借贷规模在3000万元左右,几乎每个经营者都曾向民间渠道借过钱。1993年1～8月,温州市各类开发小区投资的资金,自筹占97.7%,其中大部分来自民间借贷。

②有利于提高生产要素的利用率,在市场经济中,各种生产要素的流动和重新配置是通过市场交换的方式来实现的,必须以资金的流动为媒介,随着商品供需的变化,盈利的机会和程度也在不断地变化,必要的资金量是实现盈利机会的先决条件,但现实资金的分布和盈利机会的分布往往不相一致,两者的统一只有通过资金的流动,才能带动生产资料、劳动力、技术、信息等生产要素的流动来实现。资金流动在市场利率机制作用下进行的民间借贷市场对社会性闲散资金具有极大的融通效应,有利于加速民间资金积累,从而推动生产要素的合理配置和优化组合。

③有利于培育广大居民的金融意识。我国幅员广大,各地经济发展不平衡,许多群众没有条件从事证券、外汇、期货等金融投资,闲置资金的惟一出路还是向银行或邮政储蓄。而民间借贷诱使他们进行比较,自然而然地增强了资金存款的保值、增值意识。而对于借方来说,不到万不得已或有足够把握,不会轻易以高利息向民间借款,借了钱后也会更加充分有效地使用,一俟借款到期,会立即归还本息。即使确无力偿还,也要拆东补西还清旧债,以示自己的信用。这些意识转化为物质的最终表现,就是社会闲散资金使用效益的极大

提高。

④有利于缓解宏观调控在局部地区的负面影响。从80年代中期起,我国经济宏观调控逐渐转向以间接调控为主,特别是越来越多地彩用金融手段,在总体上取得良好效果的同时,对局部地区(或部门)造成的影响也很大。但在民间借贷市场比较成熟的地区,负面影响相对较小,例如在1985年、1988年国家两度抽紧银根时,温州经济并没有像其他地区一样出现大滑坡,其中原因是与民间借贷资金源源不断地"输血"是分不开的。

(2)民间金融负效应分析

民间借贷在其重新发展的过程中,除了积极的一面外,也还有消极的一面,只是在不同时间、不同地点表现的程度不同。民间借贷的负效应主要集中在以下几方面:

①盲目发展效应。自发形成的民间借贷完全游离于国家信贷之外,不受国家信贷规模的控制,实际上扩大了国家信贷的总量;同时,民间借贷在资金的投放结构上也处于无政府状态,国家难以控制其资金投向,一些贷款用途不当、效益不好或不符合宏观规划。不符合产业政策的项目借款被银行卡住后,民间借贷则可能为其融通资金,容易导致经济管理秩序上的混乱。

②资金分散效应。由于民间借贷所提供的信用在时间、空间、数量、质量上都与银行具有明显的不同,民间借贷间接截流了大量当地银行信用社的资金来源,表现为同国家银行和信用社争夺资金,甚至还直接转移了银行的一部分信贷资金用于高利放贷,这显然削弱了金融主渠道对经济发展的支持作用,使货币资金支持生产流通的推动力作用受到限制,

③金融投机效应。民间借贷市场存贷利差过大,借贷利率数倍甚至几十倍于银行借贷利率,甚至超过投资基础上的资金利润率,许多借款者带有投机心理,有的甚至干脆举借高利率贷款用于投机(炒汇、炒股、炒房地产等),一旦风险转化为损失便倾家荡产。还有一些

脱离实际运行的民间借贷活动，则完全被少数金融诈骗者所利用，演变为纯粹的金融投机行为，而最终都以破产、"倒会"而告终，对社会造成极为恶劣的影响。例如，80年代后期，温州民间信用陆续被一些金融诈骗者所利用，中魔似地偏离其正常运行轨道，会主和会员在强烈的发财欲望和超高利率的诱惑驱使下，陷入了不可自拔的"金融投机"泥潭。

④金融隐蔽效应。民间借贷活动大多是秘密进行的，尤其高利贷更为隐蔽，借贷双方虽然也订立契据，甚至有抵押或担保，但通常不办理公证、鉴证等法律手续，而且大多数利率超过国家明文规定，也得不到法律的保护，从而蕴含着不安定因素。据了解，仅1988年和1989年两年，全国诉讼到法院的民间借贷纠纷就达30多万件，如果包括没有诉讼到法院而由民间自行了断的，则不计其数。

⑤金融风险效应。民间借贷市场缺乏必要的风险担保基金，在金融投机和金融诈骗的效用作祟下，容易形成金融风暴，使群众蒙受损失。

3. 民间金融的简单经济学分析

资本市场的需求来自厂商，供给来自家庭。"古典"经济学认为，一种生产要素的资本是各种资本品的总存量，资本品是为生产的需要而生产的物品。资本市场是资本资金的市场。在资本市场中，家庭部门为了利息而总是向需要资金以便进行投资的厂商提供储蓄。

资本需求函数是投资函数，资本供给函数是储蓄函数。从资本的供求来说，家庭是资本的供给者，厂商即投资者是资本的需求者。资本供给量和需求量都随利率的变动而变动，但方向相反：利率越高，资本供给量越大，资本需求量越小；利率越低，资本供给量越小，资本需求量越大。储蓄决策是家庭独立进行的，投资决策是厂商独立进行的，因此，这两种独立决策之间会存在差异。要使这两类决策得到协调，就必须有一个调节机制。利率是这样一种调节机制。根据温州商品经济发展的情况，既然银行不能适应个体经济发展对资

金的需要，由借贷双方根据行业资金利润率和资金供求情况确定民间信用利率就是必然的产物。从方式上看，民间信用具有灵活多样、方便群众的特点，例如某些“会”的集资形式就具有很大的灵活性，期限可长可短，金额可大可小，利率随行就市、上下浮动，早得会款者可济急需，迟得会款者可收利息，其中既吸收了银行储蓄中零存整取的优点，利率又高于储蓄，运用了存贷结合的手段。它可以把某些死钱变活、零钱变整、消费基金转化为积累基金、社会游资转化为经营资金。乐清县柳市区“会”的总款超过 1300 万元，以一年周转四次计算，等于发放了 5200 万元贷款，为信用社发放借款金额的 34.6 倍。从地区看，凡是商品经济发达的地区，也是民间信用活跃的地区，如苍南县、乐清县的集镇，既有私人钱庄，又有大量银背、会主的活动；瑞安县的塘下区，几乎村村有近乎公开的银背。可见没有民间信用的发展，这些地区的商品经济是不可能迅速发展起来的。据对苍南县宜山区的再生腈纶衣裤等四大类商品购销商的调查，年资金利润率一般为 80%～100%，有的达 120%。永嘉县桥头镇的纽扣购销商、平阳县的小商品经销月资金利润率大致也在 10%左右。这样，以月息 3%左右借入资金仅占资金利润率的 30%。1984 年下半年，平阳县水头兔毛市场迅速形成，经营兔毛获利大，市场吸引了温州各县(市)的资金。1985 年，乐清县你争我夺的会主仍有 60 多万元资金贷给水头兔毛市场的购销户，月利率为 4%～4.5%。这种适应市场调节的民间利率升降变动，实际是符合商品经济发展规律的。

当然，私人钱庄的存在，也暴露出一些消极的一面。首先是它惟一的利润动机决定了它总是把资金贷给赢利高的商业部门，甚至支持投机、走私以及其他正是国家所要控制的方面，从而不利于有关国计民生重要行业的发展。其次，私人钱庄自有资金单薄，经营安全性低，容易造成金融波动，导致社会秩序混乱。乐清县黄华乡大会主南某，一人经营 80 多个万元会，参加人数 2000 余人，她贷款支持贩煤走私商，在国家加强对煤炭的管理后贷款收不回来，发生倒会，导致

许多会员家破人亡，影响社会安定。再则，过高的利率也会限制正常工商业的发展，容易滋长投机活动。如文成县是个商品不发达的地区，当地出现一些专门从事“二道货币借贷中介人”，把本县的资金“背”往乐清、苍南等利率较高的县去，1985年该县外流资金约250万元。而“抬会”则是一种金融诈骗活动，正所谓会金与会息越“抬”越高，纯属金融欺骗。以乐清海屿乡一个大会主从1985年11月开始办的“抬会”为例，按照会规，会期为100个月，在第1个月，会脚向会主交纳会金1.2万元。从第2个月至第13个月，会主每月付给会脚9000元，然后从第14个月至第100个月，会脚每月向会主付3000元，实际上，会主与会脚的金钱关系只发生3个月，从第4个月起，会主以会金存贮以抵第14月以后的交款为由，不再向会脚支付，即使如此，似乎也是对会脚即入会者有利：支付1.2万元会金，经过2个月，却能拿回1.8万，月利是40%，由此吸引了大批人入会。那么，会主从第3个月起，拿什么去支付会金呢？办法是“拆东墙补西墙”，逐月地按几何级数发展新的会脚，用不断增加的会脚的交款去支付老会脚的会金。一旦会主拉不到新的“会脚”，此“会”必然破产。为此，乐清县在1986年初取缔了这种金融诈骗性质的“抬会”。这也说明，对于自发产生的民间信用，必须加强管理和引导，以减少它的消极影响；同时，要加大对金融制度的调整和改革，搞活机制，充分发挥金融对经济的支撑和带动作用，以适应市场经济迅速发展的需要。

7.4　规范和发展民间借贷的对策思路

温州民间信用发展的事实表明，在商品经济的发展中，资本市场的发展和完善是一个必不可少的条件。没有资本市场的资金融通，商品经济的活跃与发展是不可能实现的。适应于温州农村中的家庭工业和专业市场急剧发展的需要，民间私人信贷急剧发展，从而与银行、信用合作社一起，成为温州农村资本市场的有机组成部分。但应该说，民间信用是资金市场体系中的一种初级形式，表现为：(1)形式

的原始性。无论是摇会、聚会等金融会的集资的形式，还是银背、私人钱庄等借贷组织，都是古老落后的信用形式。(2)方式的简单性。在民间借贷的支付方式中，普遍以现金进行，转账、汇兑、票据、结算等方式是难以推行的，与通常所称的票据、股票等市场也不可同日而语。(3)手续的随意性。民间信用虽然有接近群众、服务周到的特点，但手续不规范，其信用完全凭籍个人的道德和良知。目前民间借贷中出现的诸多问题，很多是因缺乏法律规范而产生的，如某些借贷无任何书面契约，只是口头信用，债权债务关系无明细的记载；在资金投向上，缺乏可行性研究，盲目性很大，因此风险大、纠纷多。还有如税收、准备金、利率浮动幅度、保险等问题，至今尚无明确规范。为了革除民间借贷经营管理上的诸多弊端，有必要制定经营管理规程，建立规范制度，将银行管理中的适用部分移植到民间信用业务上，将民间信用经营导入规范轨道。

关于对待民间信用的态度，必须进一步解放思想，更新观念，重新认识民间信用。首先，从生产力水平和多种经济发展的实际状况出发，必须要有包括民间信用在内的多样化的信用形式与之相适应。不能主观地片面地追求信用集中国家银行，而无视或排斥民间信用市场。其次，民间信用市场是社会主义市场体系中不可缺少的组成部分，不能单纯根据民间信用存在的弊端，攻其一点，不及其余，抓住一点，全盘否定。多年来，不管我们承认还是不承认民间信用，民间信用活动事实上是客观存在，你明里不准，它就暗中活动；大路不通，它就走偏旁小道，可以说既禁止不掉，也代替不了。这说明，民间信用是适应社会主义市场经济发展需要的，要革除掉的不是民间信用本身，而是我们一些人头脑中极“左”的根深蒂固的旧观念。民间信用是客观存在的，禁止不了，放任自流也不行，对之应积极引导，加强管理，促使其健康发展。在以市场调节为主的经济格局下，民间信用对于促进资金流动，打破银行包揽企业资金，企业吃银行大锅饭，开拓多种融资渠道，促使经济稳定增长，是有积极意义的。但是，民间

信用也存在自身难以克服的弊端，如自发性、波动性、风险性，有影响金融秩序稳定的一面，因此，绝对不能让民间信用处于失管、失控的状态，任其盲目发展，必须加强行政管理、政策制约和法制约束，改变对民间信用活动约束软化的状况。

1. 为民间借贷活动正名，确立其合法地位

一是要尽快制定法规，明确规定民间信用的地位、活动范围、利率及资金投向等，禁止投机诈骗性质的民间金融活动。对于违反管理规定的，要给予必要的制裁。从而使民间信用活动走上规范化的轨道，克服其弊端，发挥其应有功能。二是在商品经济发达的农村集镇进行组建民间金融组织的试点，以适应多种经济成分、多种经营方式、多层次商品经济发展的要求。要以“三个有利于”为标准，放手发展民间金融组织。当然，在具体操作上，应按照金融机构设置的有关条件和规定，成熟一个发展一个，总的做到管而不死、活而不乱。80 年代，我国民间特别是经济发达地区借贷活动之所以迅速发展，是因为它的存在有其经济上的客观需求。改革开放之后，经济结构的深刻变动，带动了货币资金运动格局的变动，而变革相对滞后的金融体制，已经无法满足经济对它的要求，从而必然地在原有的货币资金运动的格局中，裂变出一股资金流，或者说新生出一种资金供求关系。这种新的资金关系，客观上有其需要和可能。从资金供给而言，城乡一部分富裕户有了剩余资金，因此提供适量资金也有了可能。同时，农村经济体制改革和在农村实施的一系列放开搞活的政策，也给了民间借贷一定的地位（如中央[1985]1 号文件指出的“放活农村金融政策，提高资金的融通效益”“适当发展民间信用”）。所以，从我国经济发展的客观需要而言，民间借贷（信用）的产生和发展，有其合理性；从党的有关政策而言，也有其合法性。为健康引导其进一步发展，就有必要公开为其正名，确立其合法的经济社会地位，为其从地下转为地上、从秘密转为公开提供理论基础和政策依据。

2. 规范发展，使其成为社会主义金融体系的有益补充

农村私人钱庄尽管为数不多，但是它的存在应该从积极的方面加以肯定。首先从农村私人钱庄的产生看，是由于近年来农村商品经济迅速发展，出现一些资金有剩余的专业户向自由借贷市场寻找出路，他们除以自有资金进行借贷外，有时还作为借贷活动的介绍人，在借贷活动中建立信誉，取得群众的信任，从而从一般性的私人借贷关系中分离出来转化为信用专业户，专门经营存贷业务，收取利差。其次，多种经营形式、多渠道的农村信用体制与我国多种经济成分所有制形式相适应。私人钱庄在国家银行和集体信用社占主导地位的条件下，作为银行信用和合作社信用的补充，有利于融通社会资金，调剂资金余缺，弥补银行和信用社的资金不足；有利于信贷的多途径、多目标、多基础、多手段的发展；有利于借贷存三方彼此了解，相互关心、监督；有利于把竞争机制引入金融领域，打破专业银行和集体信用社二分天下模式，促进银行和信用社加快改革，形成互相竞争的格局。

我国社会主义市场经济中存在多种经济成分，其经营差异极大，资金的来源和运用也很不一样。因此，从经济活动与资金的相关度而言，理应有相匹配的多种信用机构与之适应，即：不仅要有国家银行信用，也应有合作信用，同时也不能缺少民间信用。多层次相结合，以国家银行信用为主导，民间信用为补充，是符合市场经济资金供求的客观规律的。这也是民间信用经久不衰的原因所在。既然其存在有其合理性，那么与其回避或堵塞，还不如疏导，从地下引向地上，从半公开变为公开。走向公开，有利于获得社会方方面面的关注和监督，兴利除弊，健康发展。

3. 加紧法制建设，营造民间信用安全营运的法律环境

近些年来，民间信用迅猛发展的同时，另一方面，其民事、刑事纠纷也层出不穷，严重的已酿成悲剧，仅 1988 年和 1989 年全国诉讼到法院的案件就达 30 多万件，未上诉的可能远远超过此数。目前国家

法律机构已经形成了一些法规，这些法规包括：(1)确认正常的民间信贷是合法的，受法律保护，包括债权人和债务人的权益。(2)防止出借方牟取非法利益。一方以欺诈、胁迫等手段或乘人之危，迫使对方形成借贷关系，应认定无效。对于出借人明知借款人所借款项将用于非法活动，其信用关系不予保护。(3)限制高利贷。规定最高利率不得超过银行同类贷款利率的4倍。(4)借贷双方应签署借贷全同。(5)保护合法债权等。但这些法规过于粗疏，远不能保护民间信用的权益和规避风险，因此有必要借鉴国际经验，制定和发布一部适合国情的《民间信用法》，为民间信用活动的正常发展作出必要的法律规范。

4. 规范经营管理

目前民间借贷中出现的诸多问题，有些是因无法律保护而产生的，有些则是经营管理过于粗放所造成的。如：某些借贷无任何书面契约，成了口头信用；债权债务关系亦无明细的账务记载，特别在资金投向上，缺乏可行性研究，盲目性很大，因此纠纷多，风险大。还有如税收、准备金、利率浮动幅度、保险问题至今尚无明确规范。为革除民间借贷中的经营管理诸事端，有必要制定经营管理规程，建立规范制度，将银行管理中的适用部分移植到民间信用业务上，将民间信用经营导入规范轨道。

5. 探索建立乡镇企业投资基金

解决乡镇企业资金缺口，“乡镇企业投资基金”是可供选择的办法之一。投资基金由不确定的多数投资者不等额出资汇集成基金，然后组成专业性的管理机构，投资于乡镇企业，获得收益后由原投资者按出资比例分享。投资基金作为共同基金的一种，是乡镇企业筹集发展所需巨额资金的一种较为有效而现实的方式，其好处是：投资基金由金融市场中有经验、有适应、有信息的专家进行管理，可以减少个人投资的盲目性，有利于分散风险；有利于弥补地方投资不足和资金不足；有利于地方证券市场的发展。继续规范发展乡(镇)、村的

"农村基金会"。温州乡(镇)、村的经营结构、生产经营方式、分配方式和经济成分都发生了新的变化,资金融通的结构也出现新的形式,其中较为典型的形式是"农村合作基金会"。它把原有的村级公共积累折股,形成股份合作基金,吸收农户的闲散资金入股。它的主要投向是入股农户及部分股份合作企业,它的特点是区域性、会员制、封闭型。"农村合作基金会"对农村经济发展有积极作用,解决了长期以来农村集体资金"收不拢、管不住、用不活"的问题,为完善农村社会化服务提供了物质基础,促进了双层经营体制的完善,活跃了农村金融市场,平抑了农村民间高利借贷,同时对农行、信用社内部管理制度改革也有一定的促进作用。

6. 开放市场利率,打击高利贷活动

民间借贷中的高利贷活动,是一种掠夺性的经济行为,任何经济制度都是不允许的,社会主义市场经济更不能容忍它的存在,因此,对此必须出以重拳,严厉打击。与此同时,应开放市场化利率,区别市场利率与高利贷范畴,这样可以避免因噎废食,无区别地扼杀正常的民间信用。利率的市场化,是我国利率改革的方向,时下银行利率市场化进展艰难,存在诸多障碍,那么不妨在民间信用领域先辟出一条蹊径,拓开利率市场化的空间。

第八章　浮动利率的实施

8.1　浮动利率的实践与探索

温州是全国第一个利率改革的试点城市。早在80年代初,苍南县金乡镇信用社就率先突破“禁区”试行存贷款浮动利率。1980年10月,金乡信用社根据当地资金供求紧张、民间借贷利率高、信用社业务相对萎缩、生存和发展倍感困难的情况下,试行部分存贷款利率浮动,将个人大额(金额起点500元以上)1年期储蓄存款利率上浮为月息1.0%,对个体工商户和经济效益好的乡镇企业及联合体贷款利率上浮为月息1.5%。金乡信用社这一试行新办法,改变了几十年来利率的一贯制,利率杠杆显示出巨大的威力,当年该社吸收存款余额达21万元,翌年跃到54万元,不到两年甩掉了建社26年来年年亏损的帽子,首次盈利2.5万元,1982年又盈利8.6万元,摆脱了20多年来的困境。

金乡信用利率改革的初步成效,震动了温州。1983年4月,苍南县农行在总结和完善金乡信用社试点经验的基础上,将试点扩大到农村商品经济较发达的宜山、钱库、灵溪等4个信用社。1984年,温州农行也开始有计划、有步骤地在商品经济比较发达、民间借贷活跃的地方试行利率浮动制。

1986年5月,农业银行苍南县钱库营业所开始实行浮动利率改革。1986年11月,市分行在全市19个营业所推广,并制定了《温州市农业银行“利率浮动,存贷结合”贷款试行办法》。

浮动利率改革的成功曾引起了全国金融界的关注。1985年,当时担任中国人民银行行长的陈慕华等同志来温州视察,对浮动利率

改革表示肯定和支持。1985年夏,温州市农业银行在金乡镇召开了农村信用社利率改革经验交流会,会议决定在全市有计划、有步骤地普遍推广金乡经验。到1986年6月底,试点范围已扩大到187个农村信用社,占全市农村信用社总数的78.8%,浮动利率存款余额达12813万元,占农村信用社储蓄存款总余额的52.99%,当年全市信用社实现利润1528万元,比上年增长84.3%。

为了有利于促进社会资金的筹集和合理运用,有利于保持货币基本稳定,1987年6月,温州市人民银行制定了"温州市利率改革试行方案",对浮动的范围、浮动幅度、审批权限和违反规定的处罚等问题作做了统一明确的规定,经人民银行总行批准,作为利率管理的统一依据,自1987年9月中旬起在全市全面实施,并自此正式确定温州为全国第一个利率改革的试点城市。

8.2 浮动利率的突破

资金是经济发展的第一动力,是企业发展的"血液",而利率改革则是"血液"循环和有效使用的助动器。改革开放以来,金融改革给予了温州经济以巨大的支持,可以说,如果没有金融改革,就不会有今天的温州模式。改革过程中,温州人曾创造了许多个"第一",其中浮动利率就是这许多个"第一"之一。

案例之六——浮动利率的突破[①]

时间是1980年。一天晚上,金乡信用社主任陈礼钏把近来碰到的新矛盾梳了个辫,越想越觉得不能再照老路走下去了。资金告乏,前来求贷的人,一个个离开。是信用社不想贷吗?不是的,是柜台里没有钱。谁也没有料到,金乡商品生产发展的势头会那么猛,全镇几千户都投入了办厂经商,资金的需求量直线似的往上冒。仅家庭工

① 内容引自《江南》1986年第6期,作者为陈冠柏。

业和乡镇工业所需的生产资金，1978 年不过 50 万元，1980 年就跃到 300 万元。可是信用社的全部信贷资金不过 40 万元。农民无法，只得转向民间高利贷，借贷面占企业总数的 73.8%，月息高的竟达五六分。

信用社是干什么的？就是担负融通农村生产资金的重担，如今像一个虚弱的病人那样，突然发现自己那么力不从心，老陈感到一阵阵内疚不安。有没有办法可想呢？陈礼钏是个老信用社干部。他回顾了农村合作信用社的历史，面对当前金乡的现实，深知出路只有一条：试行浮动利率。

金乡是有这个条件的。当地有一批专业户起步早，收入多，富得快，手头宽。可惜银行规定的存款利率脱离借贷市场过远，无法吸收这批闲置资金，但只要利息能提高，不愁他们不来存。金乡资金需求量大，贷息随着存息相应提高一些，也不愁贷不出去。

可是，存贷利率是国家规定最严格的物价，除了中央总行，谁也不能动。弄得不好，事情没办成，还会头破血流。

商品生产需要钱，老办法解决不了，新路子又无法可走，老陈陷入了沉重的苦恼之中，好事难办，合理之事难办，我到底应该怎么办？

他找到镇委书记商谈，没想到对方明确表态：可以试一试，有问题镇委承担责任。

他找营业所主任汇报，也得到了肯定的支持：试行一下总不会错。

这可使陈礼钏增添了信心。他同信用社同行们统一思想后，马上就横下一条心：高进高出，在金乡搞存贷浮动利率。

存息：存期 1 年，月息上浮至 1 分。

贷息：月息上浮至 1 分 5 厘。

其时是 1980 年 10 月。那时银行规定的一年存息不过三四厘，金乡的做法在全国是绝无仅有的，刚一对外公布，随即在社会上引起大震动。

当地专业户赶来问是不是真的,当得知是千真万确后,胆大的马上回头去取现金存储。虽然有些人还在看,但到年底不过两三个月,就吸收了浮动利率存款 12500 元。

信息也急速传到上级银行。在县市行,两种意见争论不休,默许试验一段时间。可更高层的,却不那么通情,传下话来叫停办——利率是国家统一的,谁也不允许变动,变动了要犯错误!

犯错误谁不害怕!老陈和信用社其他同志也都是凡人,对后果并不是无所担心。可是事情已欲罢不能:群众天天送钱要存,高出的贷款也天天有人要。摆在前面的态势是:送来的钱不收不行,借贷的款不给不行。

又是一道大难题。怎么解?他们想来想去没办法,只得用了个违心的土办法:对上说已停办,对下讲照样办。

为人民办事,得如此在“地下”活动,不令人太心酸了吗?但无论如何也得熬下去,不然就办不成事。

幸亏支持的人不少。特别是农行金乡营业所,可以说是他们的庇护者,这使老陈他们得到安慰。

但这终究不是长远之计。信用社不敢放手,存款的也有点提心吊胆。到了 1981 年 10 月,根据陈礼钏他们的反映和要求,县农行和农行金乡营业所联名向上写了报告,要求批准金乡信用社实行浮动利率。

他们在报告里写道:供销社有议价商品,粮食局有议价粮食,信用社搞议价资金有何不可?

这一问问得好!农村商品经济的兴旺,把商品意识已送到他们的脑子里去了,虽然当时对此还并不那么清晰,他们又以最普通的语言,按照这种意识向掌握政策的人提问题了。

报告送到省分行、农行总行。

新的突破性建议,在我们国家是不会不引人重视的。总行在接到报告后,当即派金融研究室的两位干部,从北京直下金乡调查。他

们听了陈礼钏等人的汇报，看了金乡发达的商品生产，了解到资金供求矛盾是那么突出，民间借贷利息又那么高，就当场表态同意搞浮动利率。他们说：全国放在你们金乡试点，搞好全国推广，搞坏只一个金乡。

总行的表态，把金乡的浮动利率，从“地下”请到了“地上”。老陈他们可以放手干，也马上放手干了。

老陈把专业户请来开座谈会，又开了协储员座谈会，并通过他们的亲戚朋友以及亲友的亲友，把开办浮动利率的意义和做法大张旗鼓地宣传出去。

老陈又召开了资金紧缺大户座谈会，先问 1 分 5 利息的贷款要不要，当得到肯定的答复后，就叫他们各自报个数。

老陈又重点抓了储户大户的工作。针对怕露富和保不了密的思想，老陈和伙伴们当机立断，作出了储蓄史上从来没有过的决定：

不愿到信用社来的，信用社派人上门办理存储手续。

储户不愿写名字的，可以改用代号。

怕来取息取款给人看到的，信用社负责按时送上门。

如此一来，浮动利率闪光了。它像块强化的巨型磁石，把民间的闲散资金都吸引过来了，极大地扩充了信贷资金能力。过去开展储蓄存款靠的是政治口号、信贷关系、行政手段以及个人面子，费了九牛二虎之力，一年不过一二十万元。如今利益明显，又有周到服务，谁还不愿意干。一次送个上万元以至几万元的人几乎天天都有，长储的人也越来越多。这年年底的浮动利率储蓄余额增到了 21 万多元，第二年又跃到 54 万元之多。不过两年时间，累计吸收个人浮动存款 817 户，金额 171 万多元；累计发放浮动贷款 252 户，金额 217 万多元。

它犹如一方镇“妖”之宝，把谁也奈何不得的民间利率很快给压了下去。当初月息一般为 4 分，高的达五六分，一年之后就降为 2 分，高的也只有 3 分，低的仅 1 分 5。有些原来放高利的户主，也把

钱拿到信用社存款,一存就是一笔大金额。

它又如"赵公元帅",把财神普降农村,发展了商品生产,富裕了千家万户。金乡信用社到1980年止办社26年,各项贷款累放总额仅40万多元,如今两年多一点就达410多万元,实打实1年等于13年。其中给金星一个村就达78万多元,使全村产值在几年之内从13万元升到326万元,人均收入从70元翻到672元。

它还如一剂经济上的"青春宝",使信用社又迸发出青春活力。自建社以来,这个社没有哪一年是不亏损的,26年累计亏损23600元。从1981年开始,他们就把戴了几十年的亏损帽子摘掉了,首次盈利2.5万元,第二年又增到8.6万元。

陈礼钏心花怒放,营业所主任满心高兴。县农行领导不仅放下了心,还果断地作出决定:召开现场会议,介绍金乡经验,把浮动利率推向全县。

其时是1983年。邻近的兄弟县沿江信用社把实行浮动利率的告示贴到了兄弟县的一个大镇,甚至贴到了对方储蓄所门口。拿着钱上所准备存款的储户一看,利息高出1倍多,不少人就转身赶到沿江。对方储蓄少了,自然引起了矛盾,部门马上把"状"告了上去。

工商银行有位领导发火:什么议价存款,简直是胡来。

农业银行有的领导责怪:叫不要扩大,你们不听;扩大扩大,问题扩大了。

上面派人赶到苍南,赶到金乡。来人一到就责问:你们的浮动利率,造成了城镇储蓄的下降。

这时陈礼钏已退休,继任的陈加渠虽然年不过三十,却也有敢担风险的气质。他对所提出的问题作了实事求事的回答。使得对方最后无话可说。也许,在心底里对浮动利率产生了好感,只是一时难达以表态罢了。

第一个浪头打过去了,但事情还没有完。

又一位有权威的行长来了。时间:1984年4月。陈加渠在汇报

的时候,从对方的话音中听出行长对浮动利率似乎有些看法,心里相当着急。这可事关大局啊！怎么办才好呢？陈加渠突然想到了一句话:实践第一。于是,就请行长去看一看群众的实践,领他到商品生产发达的金星村,并找一批专业户举行座谈会。也许是陈加渠猜测错了,也许是一走一问发生了作用,事情的变化竟富有戏剧性。

“假如银行不搞浮动利率了,你们怎么办?”这位行长在座谈会上直截了当地把问题提出来。

陈加渠一惊,其他陪同的人也吃一惊:这意味着赞成,还是标志着反对?

“搞不搞浮动利率是你们银行的事。你们不搞,我们商品生产照样搞,只不过要向社会借高利贷罢了。”

陈加渠又是一惊:答话如此硬梆梆。

出人意料,行长大将风度,并不计较专业户的直率态度,只是一个劲地问对资金需求的具体情况。专业户越谈越放得开,行长也越来越兴奋。座谈会还没有全部结束,行长就明确地表态了:在金乡办浮动利率存贷是好事。

群众欢迎,上级银行同意,党政领导支持,浮动利率在金乡根深叶茂了。它所孕育的种子,散向全县,散向全市。可陈加渠和他的同伴并没有停步,又推出了一项项改革。

他们改了工资,以便更好地推行浮动利率。在上级行的支持下,金乡社从 1984 年 10 月起取消了固定工资、下乡住给补贴、出纳营养费和季度综合奖金,实行了出勤工资、岗位责任津贴和年终经营成果奖励三结合的分配制度,解决了长期解决不了的活力问题。

同时,他们又审时度势,把浮动利率存款的档次分得更科学,既增加了 3 个月短期的,又增加了 3 年长期的,还添了个长期存款每个月均可付息的。

金乡信用社的浮动利率试点,为全国金融改革积累了经验。1985 年下半年,农业银行总行决定在全国农村信用社普遍推行浮动

利率。1986年下半年,人民银行总行肯定了温州的三项金融改革,浮动利率就是其中最突出的一项。金乡信用社为改革作出了贡献,也在改革的实践中发展了自己,成为县、市著名的先进单位;陈礼钏荣获全国金融红旗手的光荣称号,陈加渠也被评为县劳动模范。

8.3　浮动利率的改革实践

首先,金乡信用社第一个突破"禁区"是靠利率浮动,摆脱了困境。金乡镇信用社在生存和发展受到威胁的实际情况下,面对现实,敢于第一个吃"螃蟹":试行部分存贷款利率浮动,将个人大额1年期间储蓄存款上浮为月息1.0%,对个体工商户和经济效益好的乡镇企业、联合体贷款利率上浮为月息1.5%。金乡信用社这一试行新办法,改变了几十年来利率的一贯制,利率杠杆显示出巨大的威力,民间闲散资金纷纷投向信用社。金乡社利率改革的初步成效,震动了苍南县。1983年4月,苍南县农行在总结和完善金乡信用社试点经验的基础上,将试点扩大到农村商品经济发达的宜山、钱库、灵溪、桥墩4个信用社。1984年,温州农行也开始有计划、有步骤地在商品经济比较发达、民间借贷活跃、信用社干部力量较强的地方试行了利率浮动制。

其次,专业银行利率改革迈出可喜的第一步。利率改革在温州大部分农村信用社推开后,信用社显示了旺盛的生命力,农业银行利率未放开,在竞争中相形见绌,农业银行面临严峻挑战。1986年5月,农业银行苍南县钱库营业所率先在专业银行进行以浮动利率和存款积数挂钩为主要内容的改革试点,拉开了国家专业银行利率改革的序幕,为搞活农业银行迈出了可喜的一步。钱库营业所的做法是:(1)改固定利率为浮动存贷款利率。将集体、个体商业存款的月利率上浮为6‰,贷款利率相应上浮为12‰,合同到期时,如果贷款积数超过约定存款积数比例,超过部分按月利率18.6‰计息。(2)改单纯借贷关系为存贷双重关系。凡在该所开户,有一定自由流动

资金，经营能力好，信用观念强的集体、个体商业户均可申请签订《存贷积数结合合同》，在一个合同期内，要求存款积数和贷款积数的比例达到1比1。这样就把银行和客户之间单纯借贷关系变为既有借贷又有存取的双重关系，达到以贷促存、以存定贷的目的。(3)改逐笔核定为一次核定，随借随贷。经贷前调查，对符合贷款条件的，以抵押贷款或担保贷款形式签订为期3个月的《存贷积数结合合同》，合同规定贷款最高限额，一般3至5万元，个别放宽到7万元。凭此合同，客户可能根据自身经营活动情况，随时到银行借、还、取款，简化贷款手续。钱库营业所半年多的实践取得了显著效果，1986年11月市分行在全市19个营业所推广，并制定了《温州市农业银行"利率浮动，存贷结合"贷款试行方法》。

再则，确定温州为全国惟一的利率改革试点城市，利率改革由农村进入城市，由一家专业银行扩大为温州全部金融机构。1986年冬，股份制城市信用社、金融服务社的崛起，打破了几十年来金融机构所有制的单一化和垄断局面，对温州金融界包括体制、机制、价值观念等方面带来广泛而深刻的影响。特别是股份制城市信用社，一开业就放开利率，把浮动利率从农村带入城市，对市区专业银行特别是工商银行是个极大的冲击。严峻的现实要求中央银行迅速作出决策，于是1989年9月，中国人民银行总行批准同意温州市作为全国利率改革惟一的试点城市，温州各家金融机构统一执行《温州市利率改革试行方案》。试行方案对利率浮动的范围、幅度、审批权限和违反规定的处罚都有了明确的规定，各家金融机构基本上在同一起跑线上开展竞争，这就使温州利率改革开始从局部的、分散化、相互攀比的、略显混乱的状态走向制度化、规范化。试行方案的决策者试图使温州利率改革走上"正轨"，跨入一个新台阶，但试行结果未尽如人意。1990年8月21日，根据中国人民银行总行的决定，全部停止试用浮动利率。

8.4 深化利率改革的几种观点

从1980年10月苍南县金乡信用社实行存贷款浮动利率开始，到被政府部门默认、赞成和推广，使温州基本形成了“双轨制”的利率体系，即国家基准体系利率和浮动利率并存的体系。《温州市利率改革试行方案》对继续执行国家基准利率的范围、浮动幅度、审批权限和处罚等问题做了些明确规定，并取得了很好的经济效益，但在整个利率改革思路上并未有新突破。许多人关心的是利率浮动审批权和处罚权，而对利率浮动的科学性、灵活性、合理性很少去考虑和探讨，对现实生活中丰富多彩的、千变万化的市场动态很少做专题调查研究，似乎方案一制定就万事大吉，只要拿起上方宝剑去处罚哪家金融机构犯规，就得胜回朝了，这样，就使得改革过程中出现的“双轨利率制”的一些弊端十分突出，不仅未得到解决，反而增加了一些框框，偏离了原来利率接近市场、参与市场调节的方向。

对于温州利率改革，在实践过程中，人们看法不尽一致，大体有以下四种观点：

1. 第一种观点认为，根据温州经济格局，温州利率改革应该灵活，少些限制，多放开，逐步建立以市场调节为主的灵活的利率体系和管理体制：(1)建立多层次利率体系。国营工业、农业、商业、处贸企业、供销社、城镇大集体企业定额内贷款和种植养殖业等生产贷款及各种优惠贷款利率仍实行基准利率；信用社转存款和存款准备金及人民银行存贷款，执行市人行规定的统一利率(可适当上浮)，行社对外存贷款实行自主决定的浮动利率。(2)市人行对利率的管理主要在于政策指导、检查监督与协调服务。(3)县级专业银行、县联社应有利率浮动自主权。(4)市区各专业银行、农村信用社、城市信用社等金融机构的存款利率，由人民银行统一规定，人民银行对各种金融机构利率应一视同仁，不能吃小灶。

2. 温州利率改革的指导思想应该是：引入商品经济竞争观念，

抛开唯“成分”论的“双轨制”的利率体系，使其向单轨制转变。(1)为改变温州利率水平被民间资金市场所左右的局面，应建立以中央银行为中心的资金调控体系，通过这一中心积极向外引入资金以缓解资金供需的矛盾。(2)根据借贷资金期限长短设置利率档次，期限越长，利润越高，突破固定资产贷款利率禁区，消除利率倒挂现象，在全面放开利率的同时，也要设置优惠利率体系，以保证产业结构的顺利调整和基础设施的建设速度。(3)实行双层次控制：第一层次，中央银行对各种金融机构的贷款利率和市场利率水平进行控制；第二层次，各专业银行在中央银行规定的幅度内自行确定利率。

3. 利率市场化。双轨利率制是一种过渡性的体制，存在着许多弊端：(1)存款“牌价”与“议价”之间存在“差价”，本身就是一种利益导向，引起存款从城市流向农村，从低利率行流向高利率行；(2)导致资金投向变化，供应全民、大集体企业资金数量减少，给信贷总规模的控制和信贷结构的调整造成困难；(3)贷款“差价”的存在，致使同类企业因经济性质不同而享受不同的利率，使企业不能在市场竞争中处在同一起跑线上，贷款“差价”的存在，使某些企业利用贷款差价，通过挂户或转贷谋利；(4)信用社用“高价”组织来的存款发放粮食等低息贷款要亏本，影响了农村资金投向。因此有人认为，要尽快缩短“双轨利率制”的对峙时间，实行利率市场化，让利率到市场信息中去，完成利率形成和作用机制的转换。

4. 浮动利率因素论。不论存款利率或是贷款利率，其浮动范围、浮动幅度都是由其内在因素决定的：如储蓄利率，政策和物价因素决定利率最低限，安全因素决定储蓄最高限，但利率必须低于投资风险收益；而时差激励因素则决定储蓄利率档次的浮动幅度。确定贷款利率的因素主要有资金成本因素、贷款风险损失因素、利差收益因素、政策因素等。要确定贷款利率，首先要计算出各项资金来源的加权平均利率；其次计算最低盈利利差，即贷款盈利、亏损的临界利差；第三必须确定最低收益利差、最高收益利差；第四必须确定最低

风险损失利差。由此得出：

贷款的基准利率是：各项资金来源加权平均利率＋最低盈利利差＋最低收益利差＋最低风险损失利差

贷款利率的最高上限是：最高资金来源利率＋最低盈利利差＋最低收益利差＋最高风险损失利差

利率浮动由三个因素决定：一是激励存贷因素，根据存贷积数比例来浮动；二是信贷风险损失因素，可根据评定企业、贷户信用等级来浮动；三是资金市场价格变化因素，灵活调整利率的上限和下限，并按季挂牌公开，使利率浮动更具有灵活性和生命力。

利率改革——浮动利率代替固定利率，实质是一场伟大的金融革命，温州已迈出了第一步，取得了初步成功。形势的发展要求浮动利率有更丰富的内涵，要求利率的浮动更具有科学性、合理性，少一点随意性。

下篇：多元化投融体制及开放性资本市场



第九章 中国资本市场理论与居民投资学科欠缺

中国资本市场同中国经济领域其他方面的改革一样，都是在缺乏严密理论指导的背景下起步和逐步发展的。虽然不能说“中国资本市场没有理论”，但却可以肯定地认为，在中国金融理论中，资本市场理论是最年轻的，从另一个角度，也可以认为是最不成熟、最薄弱、最贫乏的。近10年来，尽管中国资本市场有了长足的发展，但资本市场理论相对贫乏的状况并没有得到根本的改变，许多理论基本上是照搬或者借鉴国外业已形成的东西；而对于中国资本市场中一些具有“特色”的东西，如居民投资学科，或者还没有上升为“特色”的理论、或者有一些根本形不成理论；特别是中国的资本市场既“年轻”而又“变幻莫测”，在许多方面还处在试验、争鸣、探讨、摸索过程中，这也使得资本市场理论分析缺乏应有的条件。

9.1 关于资本市场的内涵

1. 资本市场(Capital Market)的定义

长期以来，资本理论备受经济学家的关注。然而，自从开始有了系统经济分析以来，资本理论就成为经济学中最有争议的一个领域。正如著名经济学家布利斯(C.J.Bliss)所说：“经济学如能在资本的理论方面取得一致意见，那么其他所有问题就将迎刃而解了。”可能是由于对资本的理解存在严重分歧，也可能是由于资本工具的复杂性，或者可能是由于资本市场的强操作性和多变性，所以导致人们对资本市场的认识不一致。这突出地表现在对资本市场的界定五花八门，人们几乎可以在任何角度使用它，并且在不同的场合赋予它不同

的内涵。从经济学原理的角度,美国著名经济学家斯蒂格利茨(JosephE.Stiglits)认为,资本市场通常是指“取得和转让资金的市场,包括所有涉及借贷的机构”①。单纯从期限层面,美国斯坦福大学教授詹姆斯·范霍恩(JamesC.VanHorne)等认为,资本市场是“长期(成熟期在1年以上)金融工具(股票和债券)的交易市场”。美国著名经济学家弗里德曼(BenjaminM.Friedman)从资本市场的功能出发,指出资本市场是“通过风险定价功能来指导新资本的积累和配置的市场”。

在中国,尽管在一些金融工具书和介绍西方国家金融体制的教科书中,早就能够找到“资本市场”的字眼,但这一概念冠冕堂皇地出现却是近几年的事。在相当长的一段时间里,人们总认为资本市场是资本主义的“专利”,与社会主义经济和金融格格不入,因此,人们一般将金融市场划分为长期金融市场(或长期资金市场)和短期金融市场(或短期资金市场),用长期资金市场(长期金融市场)取代了资本市场。1993年,中国共产党的十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干个问题的决定》,第一次在党的正式文件中明确地使用了“资本市场”这一概念,并科学地界定了资本市场与货币市场的性质、功能和发展重点。这无疑是中国社会主义市场经济理论研究的重大突破,是一次重大的思想解放和观念更新。

从最近几年国内发表的论著来看,人们对资本市场内涵的把握同样存在着很大的分歧。有些人认为资本市场就是指的证券市场,甚至股票市场;还有人认为资本市场就是“金融市场”,但主流的观点或者说多数人的意见,还是将资本市场定义为期限在1年以上的各种资金融通活动的总和。尽管资本市场同资本理论一样是经济学中最有争议的一个领域,也是一个存在严重分歧、见仁见智的概念,但

---

① 参见约瑟夫·E斯蒂格利茨:《经济学》(上册),中国人民大学出版社,第16页。

仍然可以认为资本市场是一个有着确定内涵的、相对于货币市场的概念,它是全部中长期资本(1年以上)交易活动的总和。

2. 资本市场的构成

在专业的金融论著中,相当多的专家学者将资本市场界定于证券市场,在他们看来,证券市场是现代市场经济,同时也是资本市场的最核心部分。与此不同的是,有的学者则是在更广泛的范畴内讨论资本市场,他们认为资本市场既包括金融市场,也包括财产市场。在最具影响力的国际金融机构——国际货币基金组织的研究框架中,资本市场包括:外汇市场、债券市场、股票市场、衍生工具市场、银行系统和贷款市场等。[①]在S·克里·库珀的《金融市场》专著中,作者把所有资本品都纳入资本市场的研究范畴,其范围包括:衍生市场(金融期货市场、期权市场、互换和上下限市场)、股权市场(普通股票市场、股票期权市场、股票指数衍生市场)、债务市场(财政债券与联邦机构债券市场、公司债券市场、中期票据和银行贷款市场、市政债券市场、不动产抵押市场、抵押转递证券市场、担保抵押债务市场、资产担保证券市场)、外汇市场等。

我们再来关注一下国内颇具代表性的一些观点:第一种观点认为,资本市场包括一群相互联系的市场。市场需求一方有工商企业、中央和地方政府,它们需要长期资金以获得固定资本;市场供给一方有股票交易所、各类银行、储备户、保险公司、养老金基金等机构。第二种观点认为,资本市场的主要活动是买卖发行各种债券、股票,所以资本市场也叫做证券市场。此外,房地产抵押贷款、消费信贷、通过银行进行融资到期归还的中、长期资金借贷等,也属于资本市场的活动,但不占主要地位。第三种观点认为,资本市场应该包括政府债券市场、公司债券市场、金融债券市场、股票市场和长期抵押贷款市

① 参见 James Tobin, Financial Intermediariaries, The New Palgrave: A Dictionary of Economics, 1897.

场等。第四种观点认为，比较典型的资本市场有股票发行市场、债券发行市场、长期贷款市场等。这种观点还认为，有时人们称资本市场为证券市场，这是因为资本市场的绝大部分为证券(股票、债券)发行市场。但是，不能反过来认为证券市场就是资本市场，因为证券市场部分有很多属于短期交易，是长短期金融的结合部。资本市场的规模可以反映出直接融资的规模。第五种观点认为，资本市场既包括证券市场，也包括非证券的中长期信用资本的借贷，广义上还可以包括非证券的产权交易活动；既包括证券交易所之类的有形市场，也包括场外交易以及分散的借助“一对一”的直接谈判而进行的交易活动。[1]

比较具有代表性的观点认为，长期资金市场是指经营 1 年以上中长期资金借贷和证券业务的金融市场，西方国家亦称之为长期资本市场。它包括中长期存贷款市场、股票市场和债券市场，后两者亦合称为证券市场。

可以说，人们在使用资本市场时，都有自己的特定内涵。从最一般的意义上讲，资本市场至少应该涵盖：证券市场(股票市场、长期债券市场——长期国债、企业债券、金融债券等)、长期信贷市场(长期抵押贷款、长期项目融资等)、衍生工具市场(金融期货市场、金融期权市场等)。当然，对于资本市场，还可以从不同的角度、依据其他的标志进行分类。比如，按照融资方式的不同，资本市场有直接融资和间接融资之分；按照融资工具的不同，资本市场又有债务市场与股权市场之分；按照市场功能的不同，资本市场还有发行市场和交易市场之分，等等。有必要说明的是，资本市场的分类方法是多种多样的，每一种分类方法对理解、研究资本市场都有其独特的视角和功能；而且，由于是从不同的角度对资本市场进行的分类，所以就肯定会出现交叉重叠的情况。比如，直接融资中有债务融资和股权融资之分；甚

---

① 参见李扬等：《中国金融理论前沿》，社会科学文献出版社，2000 年版，第 226 页。

至在债务市场里面,也有直接融资和间接融资的区别;债务市场和股权市场又都是由发行市场和交易市场所构成的。如此等等,不一而足。总之,我们不能囿于单一的角度来理解和把握资本市场,而应该从不同的角度去剖析它。惟有如此,才能求得一个全面完整的认识和理解。

3. 关于资本市场与货币市场的划分

为什么要将金融市场划分为资本市场和货币市场?到目前为止,我们尚很难查找究竟是谁最早提出了资本市场与货币市场的划分,以及在什么背景下、为什么要作出这一划分。尽管这不会影响或妨碍本文的分析,但弄清这一"原始"问题,对于更准确地理解资本市场的内涵无疑会大有好处。

从理论上分析,一般认为,资本,只有当其长到1年以上,筹资者方能用其进行诸如建造厂房、购置机器设备等形成固定资产、扩大生产能力的活动,并形成筹资者的资本金;而货币市场——期限在1年以内的融资活动,通常只能形成企业的流动资金,用于维持现有生产能力;它们对资本的形成基本上没有贡献。这可以看做是依据经济分析中的"期限"概念来界定资本市场与货币市场的。除此之外,可能还可以找到一个理由,划分资本市场与货币市场是与经济分析中的另外两个重要的概念——"流动性"和"风险"紧密联系在一起的。在通常情况下,货币市场证券比资本市场证券的交易要更广泛,也具有更大的流动性,因此,与货币市场证券相比,资本市场证券的价格波动更大,对此投资也就要面临更大的风险。正是在这个意义上,许多公司和银行积极把临时性的盈余资金投入货币市场以赢得比较稳定的收入;而保险公司和养老金之类的金融中介机构则大量持有资本市场证券,以获取更大的收益。

如果说,将金融市场区分为货币市场和资本市场有其历史缘由的话,也就是在以往金融市场不发达的情况下,按照期限长短、流动性大小、风险高低来区分货币市场和资本市场,基本符合当时货币与

资本和各自运动特征。那么,到现在,已经有越来越多的人意识到,两个市场的资金经常相互流动,如果利率有利,筹资者完全可以利用货币市场的资金滚动来筹措长期资金,相反地,也可以利用资本市场来进行短期融资。由于两个市场除了交易期限及所使用的金融工具存在差异外,并没有不可逾越的栅栏,因此很难将两个市场截然分开。也正是在这种背景下,有人发出了"应重新定义货币市场与资本市场"的呼吁。的确,资本市场与货币市场有着千丝万缕的联系,它们相互竞争、相互渗透、相互转化、相互影响,几乎密不可分,这从下面的情况就能看得很清楚。从利率方面来看,利率是货币与资本的价格,其变动维持着金融市场上资金的供求平衡。一般而言,当资金供给大于需求,利率下降;反之上升。现代利率理论认为,长期与短期利率之差代表风险补贴,利率水平的高低只与间隔时间的长短有关。因此,当市场资金供求发生变化时,长短期利率即货币市场和资本市场的利率会同步变化。从资金方面来看,在货币市场和资本市场上,交易的对象都是货币资金,而资金是要流动的,并且总是要由低收益的投资流向高收益的投资。在存在多种金融工具可供选择的条件下,资金盈余者必然要将资金投资于高收益的资产,提供给能够支付高利率或高收益率的资金短缺者,从而促使资金在资本市场和货币市场之间不停地流动。

总而言之,货币市场和资本市场都以金融机构为中介、利率为指标、资金为媒介进行资金运动,二者的密切联系构成一个完整的统一体。因此,"这两部分金融市场如此相互关联以致实际上等于一个市场","但是市场的偿还期和各种其他因素导致了交易的金融工具的不同的特征"。[①] 可以认为,即便是资本市场与货币市场有着千丝万缕的联系,甚至有着日益融为一体的趋势,但这并不妨碍将资本市场作为一个相对于货币市场的独立范畴进行研究。

---

① 参见S·克里·库珀等:《金融市场》,中国金融出版社,1987年版,第262页。

9.2 资本市场的理论发展

20世纪是人类社会发展史上文化、科学、技术获得迅猛发展的时期。在世界经济大舞台上,伴随着经济社会化、全球化、金融化的历史进程及这一趋势的加强,作为经济学中最引人入胜的金融理论也得到了迅速发展。如果说20世纪初在金融理论中还是古典经济学占统治地位的话,那么从30年代开始,则是以宏观经济理论与宏观经济政策相结合为主导内容的宏观金融理论受到了众多经济学家的关注,并得到了新的发展。60年代以来,与这样的发展取向相并行,经济学界和金融实务界开始更多地关注金融创新、金融风险等问题,因此,以微观经济理论为支撑的论证金融市场和微观主体投资和筹资行为的微观金融理论——资本市场理论则得到了迅速拓展。

从世界范围来看,在资本市场漫长而坎坷的数百年发展历程中,人们对资本市场的认识和理解也经历了一个缓慢的、渐进的演变过程。20世纪20年代,美国经济学家艾尔文·费舍在与奥地利学派的庞巴沃克的论战中共同为资本市场的投资理论奠定了现代基础。费舍的贡献在于把投资回报率与投资机会相联系,摆脱了古典的"客观价值论"的束缚。费舍之后,1947年,冯·诺伊曼(Von Neumann)和莫根斯特恩(Morgenstern)合作完成了《博弈论与经济行为》一书,提出了"预期效用函数"作为在不确定情况下进行决策的评价准则,从而进一步深化了资本市场投资理论。资本市场理论引起研究者的普遍关注并有令人满意的成果面世。1952年,哈利·马科威茨(Harry Markowitz)在《金融杂志》上发表的《资产组合选择》一文,第一次从规范经济学的角度揭示了如何通过建立证券组合有效边界来选择最优组合,和如何通过分散投资来降低风险,从而开创了现代投资组合理论的先河。1985年,莫笛格利亚尼(F.Modigliani)与密勒(M.Miller)发表了论文《资本成本,公司财务与投资理论》,奠定了公司金融理论的基础。1963年,威廉·夏普(William Sharpe)提出了简

化的资产选择模型，即资本资产定价模型（CAPM），认为风险资产的收益率是其系统性风险的线性函数。1969 年，萨谬尔森提出了随机动态过程规划这一方法在资产定价方面的重大潜在价值。1973 年，费希尔·布莱克（Fisher Black）迈伦·斯科尔斯（Myron Scholes）共同发表了著名的文章“期权与公司债务的定价”。1976 年，史蒂芬·罗斯（Stephen Ross）提出了另一个理论——套利定价理论（Arbitrage Pricing Theory——APT），从更广的角度来探讨风险资产的均衡定价问题。从此以后，世界范围内出现了一个研究资本市场理论及其相关理论的高潮。

资本市场理论的发展不仅受到了经济理论界的关注，而且得到了世界范围内的广泛赞赏和肯定。三位美国金融学家马科威茨（Harry Markowitz）、米勒（Merton Miller）和夏普（William Sharpe）就是因为在资本市场理论方面的杰出贡献而荣获 1900 年度的诺贝尔经济学奖。美国哈佛大学的罗伯特·密尔顿（Robert Merton）和斯坦福大学的迈朗·肖尔斯（M.Scholes），也因为为金融“衍生工具”在过去 10 年里广泛的和突飞猛进的发展奠定了计算理论的基础，而荣获 1997 年度的诺贝尔经济学奖。

资本市场理论，经过近几十年的发展，内容已十分丰富，摘其要者也难以一一尽列：

——现代资产组合理论：这一理论的历史实际上是在马科维茨（1952 年，1958 年）作出了巨大贡献之后才揭开的，他出版的一篇开创性文章通常被视做现代金融投资理论的发端。他明确假设投资者的偏好可以根据资产组合总收益的平均值和方差来确定，并把这些参数与资产组合的构成和证券收益的联合分布参数联系起来，第一次在资产组合的最佳选择中运用了边际分析的原理。马科威茨的模型没作任何假设，其计算结果是十分精确的。尽管这一方法涉及计算所有资产的协方差距阵，面对上百种可选择资产，其计算量在当时的技术条件下难以应用，但在最近 20 年来，他在资产组合选择分析

中采用的均方差法特别是在经验研究中一直占据统治地位。这一理论现已成为家庭、企业和金融机构如何运用其财富进行投资的一项重要工具。

——资本结构理论(MM 定理):现代企业财务管理理论的核心是资本结构理论。在这方面,奠基性的文献是莫笛格利亚尼(F.Modigliani)与密勒(M.Miller)于 1958 年发表了论文《资本成本,公司财务与投资理论》。在此基础上,形成了著名的 MM 定理。该论文深入企业结构与企业市场价值的关系,提出在资本市场充分有效的情况下,企业的资本结构与企业的市场价值无关,或者说,企业选择怎样的融资方式均不会影响企业的市场价值。这一论断简洁而又明确,且与人们的常识相去甚远,因而在理论界引起很大反响。后人将两位作者各自姓氏的第一个字母结合在一起,称之为 MM 定理。自 MM 定理公布以后的企业资本结构研究,几乎都是沿着 MM 定理开创的路径进行的。在这个意义上,可以说 MM 定理是资本结构理论的基石。

——有效率市场理论(Efficient Market Theory):这是以传统的资本市场学说为基础在 60 年代末期开始建立的理论。该理论认为,如果市场能够快速、有效地消化、反映信息,则任何形式的证券分析都不能击败市场,不可能产生异常的收益,同时,由于信息事件的发生是随机的,证券价格的运动也就是不规则的,这样,技术分析就是毫无意义的了。这一理论在承认资本市场重要性的同时,将资本市场的营运效率作为首要前提,强调资本市场的配置效率。这里的效率指的是证券价格反映了所有可获得的信息。如果股票价格已经反映了该公司的所有信息,那么股票价格的变化只能是由于新的信息引起,这样基于最近或过去股票价格水平和运动方向的技术分析并不能产生高于市场平均水平的投资业绩。尽管投资理论的研究很多都是以此为前提条件的,不过,实际市场也非如此完美,在大量的经验性研究结果中,既有支持它的,也有提出反面证据的。E.F. 法码、

J.C. 弗兰西斯、L. 费雪和詹森(Jenson)为这一理论的代表人物。

——资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model - CAPM)：该模型大体上是由夏普(Sharpe,1964)和莫辛(Mossin,1966)独立提出的。这个模型研究单一时期的、无磨擦的和竞争的资本市场。这一模型阐述了在投资者都采用马科威茨的理论进行投资管理的条件下,市场价格均衡状态的形成,把资产预期收益与预期风险之间的理论关系用一个简单的线性方程式表示出来。这一模型一直是大量的实证研究的基础,很多专家用它来估计资产收益,指导投资行为,确定投资策略。这些实证研究表明,资本资产定价模型可为全国资本市场的被观察的收益结构提供相当好的初步近似。资本资产定价模型具有巨大的历史意义,不仅因为它是第一个在不确定性条件下的关于资产定价的均衡模型,而且还因为它显示了资产组合的分离对于易控均衡模型的重要性;同时,它又是从二次效用或正态分布的假设中引申出来的,从而提示了那些必要的分离特性能够通过对偏好或对分布的约束而获得。不幸的是,资本资产定价模型的这周期性质只集中注意于均衡收益率,而不注意价格,而价格却是利息的基本变量。当一完整的资本资产定价模型把无风险利息率和风险证券的价格内生化的时候,资本资产定价模型没有为利息率决定理论增添任何新的东西。

——套利定价理论(Arbitrage Pricing Theory - ATP)：罗斯(Ross,1976)提出的这个理论假定,证券收益是一个线性的 K - 因子模型(K 是小数值)生成的。在这个模型中,每个投资者都相信,资本资产收益的随机性质是与要素结构相一致的。所有证券的风险残差,对每一种证券是独立的。罗斯认为,如果均衡价格不提供套利机会,那么这些资本资产的预期收益与要素的负荷大体上是线性相关的。套利定价理论可被看做是由马科维茨(Markowitz,1952)引进的并由夏普(1963,1967)加以发展和扩充的单一指标模型的扩展。显然,它同资本资产定价模型有着密切的关系。套利定价理论似乎可

比资本资产定价模型或单一指标模型提供更好的拟合。由于套利定价理论和资本资产定价模型两者都认为,资产预期收益同它们的存在其他随机变量的协方差之间存在着线性关系,因此,套利定价理论便是对资本资产定价模型的一种替代。然而,在研究金融市场经济学时,资本资产定价模型和套利定价理论模型并没有提供多大的潜力。例如,在资本资产定价模型中,企业的资本结构成了无关紧要的因素,为了研究这些问题和其他问题,人们需求助于更加全面的表达方式。

——期权定价理论(Option Pricing Theory - OPT):1973 年,费希尔·布莱克(Fisher Black)和迈伦·斯科尔斯(Myron Scholes)出版了关于期权估价的经典论文,以“布莱克 - 斯科尔斯期权定价模型”的诞生为标志,期权定价理论完成革命性的跨越。期权定价理论并非始于布莱克 - 斯科尔斯模型,在此之前,许多经济学家就曾经研究过这个问题。虽然某些尝试被现代标准所取代,但没有早期的工作决不可能有后来的最新发展。不管怎么说,这一研究领域发生深刻的革命还是在 1973 年。在过去的 20 年里,期权的估价或各种其他或有合同的估价成为金融经济学家们研究的主要领域之一。最近几年,期权定价技术已被应用于包括公司债券、认股证书、可兑换债券、期货、可变利率抵押、保险等许多其他金融工具的广阔领域。期权定价理论已成为人们理解金融合同的重要因素和普及应用的实用工具,成为不仅在金融领域,而且在整个定价理论出现之前,金融理论研究无论是侧重宏观问题还是侧重微观问题,其最终用意总是围绕政府如何选择政策这个核心问题。而期权定价理论的诞生,揭开了金融理论走向市场为千百万投资者服务的历史,使筹资和投资人对风险的估计成为可能。在金融业务日新月异的今天,期权定价理论仍在不断发展和完善。

关于中国资本市场理论。中国资本市场虽然源远流长,但并未留给我们太多的有关资本市场的理论遗产。特别是解放以后,由于

特殊的历史原因，资本市场在中国大陆中断乃至销声匿迹了几十年，以至于人们对资本市场更加陌生甚至淡忘了。改革开放以后，中国资本市场有了长足的发展，但也是在理论准备严重不足的背景下，在“摸着石头过河”的思想指导下起步运作的。所以，时至今日，还不可能将中国资本市场的实践经验，从理论上加以概括、总结、升华和提高，从而把零星的观点、经验提炼成系统的理论，逐步形成一个完整的具有中国特色的资本市场理论体系。但是，不难看到，随着近些年所谓的“股票热”“债券热”“投资基金热”的升温，不仅诞生了数家专业性的宣传、报导、评论、研究资本市场的报纸、杂志，而且也已经出版了不少有关资本市场的论著。但综合起来看，这些宣传、报导和论著或者是教科书，重于知识普及；或者是着重于描述和介绍西方的证券市场；或者是着重于投资技巧、市场操作的论述。总之，是缺乏深入、全面、系统描述、论证中国资本市场形成、运作和发展的理论。

理论的缺乏必然带来实践中的诸多问题。比如，政策制定者及市场监管者还不能够从宏观经济全局的角度来认识资本市场的重要性，还不能够很好地把握资本市场与国民经济其他部门的关联，因而在制定政策和对资本市场进行监督管理时，经常是头痛医头，脚痛医脚，顾此失彼，缺乏长远考虑，甚至有时迫于民情舆论，乃至屈从利益集团的压力，作出对国民经济和资本市场长远发展不利的决定。还有，投资者、从业人员、中介机构、上市公司等都有一种明显的非理性预期和非理性行为，不能给自己一个正确、合理的定位，等等。如此等等，都严重影响甚至妨碍了中国资本市场的顺利成长。

要使中国资本市场健康、稳定、快速发展，一个必不可少的条件应该是加强资本市场理论研究。对于实践中还存在的许多有争议的问题，以及许多模糊甚至错误认识，都有必要从理论上加以解释、分析、澄清和说明。事实说明，改革越深入，理论的指导作用就显得越重要，没有正确理论指导的改革实践一定会成为盲目的实践。因此，迫切需要紧密结合中国资本市场的实际，利用已有的“矿石”和“原

料”，强化理论研究，开创中国资本市场理论的新局面。不过，有必要指出的是，同样是研究资本市场理论，国外尤其是发达国家与中国有着很大的不同。一是理论和现实背景不同，国外已经有一个较为发达的资本市场和一套较为成熟的资本市场理论；二是研究的侧重点不同，国外研究的侧重点在于市场工具与机构的创新，在于寻求新的交易方式、新的交易工具、新的避险保值手段和方法等等，具体看来，研究的主要内容包括：以收益空间分析为基础的模型、金融市场的两期纯交换模型、不完备市场达到充分有效的条件：金融市场变化引起的福利效应和价格效应、市场有效率的进一步分析与检验、收益和风险这一对问题、公司金融等；三是研究的方法不同，国外采用的更多的是数量分析方法，高度重视数学模型、计算机在资本市场理论中的运用。

9.3　资本市场的结构

在资本市场理论中，对资本市场结构的认识和理解占据十分重要的地位。在市场经济条件下，市场在配置资源和分配收入方面发挥着核心作用。作为市场体系重要组成部分的资本市场，同样在配置资本资源中发挥着重要作用。而资本市场的实绩如何，即其作用效果如何，作用力的大小，在很大程度上取决于资本市场的结构。结构合理与否，既是资本市场成熟与否的标志，也是资本市场效率高低的重要表现。可以说，一个结构扭曲、残缺不全的资本市场，是不可能有效发挥资本市场的固有功能的。

大家知道，世界上万事万物，大到太阳系、银河系，小到原子、质子，都各成系统。而任何一个系统的组成要素，都有其内在的构成形式。系统的这种具体构成形式就是结构。由此可见，系统和结构虽然含义不同，但却密切相关。系统指的是一系列相互相关的因素结成的完整的综合体；而结构则是系统内部各个组成要素的排列组合方式，是构成某一系统的诸要素之间的内在联系方式及其特征。系

统离不开结构,结构在系统中发挥着十分重要的作用。只有依靠结构,才能把孤立的各个组成要素变为一个系统;只有以结构为中介,各个组成要素的属性和功能才能变成系统的属性和功能。

在产业组织理论中,市场结构一般指的是各市场主体、市场客体在数量、规模、比例、份额等方面的关系,以及由此决定的竞争形式。在这里,作者也要通过比较、实证的方法来考察资本市场主体、客体在数量、规模等方面的关系,分析资本市场的内部构成及其特点,包括资本市场的构成要素及其性质和特点,资本市场各个构成要素的相互作用和相互联系的方式,资本市场各个构成要素及其相互关系的发展变化等。

在货币金融学的著作中,金融市场的结构一般指的是,债务市场与股权市场、一级市场与二级市场、交易所和场外市场以及货币市场和资本市场等。也有的从参与者(发行人、投资者、中介机构、市场组织者和监管机构)、交易工具、(债务、股票、衍生证券和交易衍生产品等)以及市场层次(发行市场和交易市场)三个角度来分析资本市场结构。通过这些不同分类概念的分析,可以看出金融市场和资本市场的基本特征。可从以下若干方面来讨论资本市场的结构。

1. 直接融资与间接融资。直接融资是指资本的需求者不经过任何金融中介机构而直接向资本的所有者融通资金的活动,也就是资金盈余部门和资金短缺部门直接订立借贷契约并进行资金融通活动。尽管在不同的国家及不同的历史时期,直接融资与间接融资的发展格局(二者的规模结构及比例关系)存在着很大的差别,但二者是不可偏废、缺一不可的。直接融资与间接融资应该适应经济发展不同阶段的需要而协调发展。

2. 债务市场与股权市场。债务市场主要包括长期债券(公司债券、政府债券等)市场和金融机构中长期信贷市场,股权市场则是指股票市场。金融机构中长期信贷与发行债券筹资并无本质区别,所不同的是前者属间接融资,后者属直接融资。发行债券直接融资的

优点在于融资成本低，可以排除债权人对公司经营权的染指，而且发行者可以根据情况对资金的期限和数额作灵活安排。不利之处在于，债务到期必须还本付息，这对公司财务造成很大的压力。而以发行股票的方式筹集股权资本，恰好可以克服这一缺点。因此，发达资本市场中，中长期信贷市场、债券市场和股票市场互为补充的这种结构模式，正是在适应资金供给者、需求者的各种不同要求和不同考虑的条件下发展起来的。

3. 市场主体结构。在信贷市场上，各国的中央银行、商业银行以及为数众多的非银行金融机构形成了统一完善的金融体系。在证券市场上，发行主体有中央和地方政府、金融机构、公司；中介机构有证券交易所、证券公司或投资银行；投资主体有个人投资者和机构投资者；管理者有中央银行、证券监督管理委员会、财政部、自律性的证券业协会；服务性专业机构有律师事务所、会计师事务所、资产评估所、证券评级机构等。可以说，满足资本市场需要的各类机构应有尽有，功能非常齐全。

4. 市场客体(即信用工具)种类结构。在发达资本市场上，信用工具有政府债券、公司债券、公司股票、可转让的银行大额定期存单、银行承兑汇票、商业票据、国际债券以及基金受益凭证、认股权证等。不同的信用工具即投资品种可以满足不同投资者的需求，几乎所有的投资者都能在市场上找到适合自己投资意愿的投资工具。而且伴随着金融创新，各种新的金融产品会层出不穷。

5. 资本价格结构。根据收益决定于风险、期限，即风险越大、收益越高、期限越长收益越高的原理，不同风险、期限的信用工具应该保持一个合理的比价结构。也就是说，金融中介机构中长期信贷的利率、债券利率及股息率等的确定应该充分考虑不同的风险和期限。

6. 交易方式结构。在资本市场上，除了传统的现货交易方式以外，还有期货交易、垫头交易、期权交易和股票指数期货交易等方式。不同的投资者可以根据自己的市场操作技巧和承担风险能力选择不

同的交易方式，以达到规避风险、套期保值和获取较高收益的目的。

7．机构投资者与个人投资者。在资本市场上，不仅有众多的个人投资者，而且还有大量的机构投资者。在经济发达、人均收入水平和边际储蓄率较高的国家，相当多的家庭和个人成为资本市场上的资金供给者。但是，与银行、非银行金融机构、各种基金和大量的工商业等机构投资者相比，个人投资者在资本市场中的地位又非常有限。在发达资本市场上，机构投资者已成为资本市场上的绝对主力（如在美国和日本的股票市场上，机构投资者的主体地位已经占到70％～80％），已成为稳定资本市场的重要力量。

8．供给与需求。一个发达的资本市场，一般不会出现由投机和操纵引起市场的经常性震荡乃至崩溃。也就是说，资本市场不仅具有很大的深度和广度，而且富于弹性（较大数量的交易不会对市场行情产生大的影响）。这时，除非国内或国际经济、金融形势和政治局面发生如经济周期交替、政策调整、利率变化、上层人事变动、战争等重大变化，资本市场行情一般不会大起大落。所以，在这种情况下，资金需求者一方既要努力降低融资成本，又要让拟用的金融工具对投资者具有充分的吸引力；资金供给者一方既要预期投资对象能带来最大收益，又要尽可能降低投资风险。资金借需双方诸如此类的考虑结果，就是资本市场上的信用工具越来越多，资金供求趋于平衡。当然，在发达资本市场上健全的供求机制的形成过程中，大量机构投资者的存在对维护资本市场健全的供求机制发挥着直接的作用。

9．监管严格，运作规范。资本市场管理制度经过漫长的发展过程，已形成了一些颇具代表性的管理模式。无论是以行业自律为主的监督管理体制（其特点是没有专门的证券法规，也没有专职的政府主管机构，只靠证券市场或证券行业协会对股票的发行与交易实行自我管理、自我约束，这种管理和约束不具有法律效力，纯属自律性质），还是政府集中监督下的行业自律管理体制（其显著特点是，在保

持行业自治的同时,发挥政府的行政作用和法律威力,因此,它不仅设有统一集中自上而下的证券管理专职机构,还制定了独立、健全的证券管理法规,从而可以借助政府和法律的力量,创造一个公平、合理、有序的市场竞争环境),都是对资本市场的各个环节和方面——从发行市场、流动市场到中介组织者——实施严格的管理,而且,对每一个环节都有明确的管理重点。如在对发行市场的管理方面,管理的重点是“公开性”,管理当局要求发行公司必须如实公开自己的基本情况以利于公众监督;在对交易市场的管理方面,偏重于强调交易行为的公正,坚决反对市场垄断,反对欺诈和假冒,反对内部串通;在对中介机构的管理方面,严格限定证券交易所的证券商的资格,并对证券商的交易行为实施严格的监督管理,如要求证券经纪商代客买卖证券应坚持公平交易的原则,禁止证券自营商从事扰乱或操纵市场交易等,最终达到切实保护投资者的目的。

很显然,这些结构特征,既是高度发达的市场经济和金融技术在资本市场的反映,又是发达资本市场长期发展过程中经验和成就的总结与积累,也是资本市场今后的发展趋势和方向。尽管随着世界经济、金融、文化和技术方面的不断发展,发达的资本市场也还将发生局部的或整体性的变化,但由于上述结构特征代表着一种世界潮流,因此不仅不会因为发达资本市场的进一步发展而消失,而且将会通过新的发展得到加强并显得更加突出。

9.4　居民融资活动实践及投资学科欠缺

自从1992年中国确立了社会主义市场经济的发展模式之后,社会经济资源配置的格局发生了根本变化,经济主体的构成也完全改变了。在传统的经济体制下,公有经济在国民经济中一统天下,忽视了非公有制经济的存在必要。与之相适应,政治经济学把公有制生产关系作为主要的研究对象,着重考察国有和集体所有制在再生产过程中结成的生产、交换、分配、消费关系。但传统方式的考察被限

定于对社会资源"有计划按比例"配置的框架中进行,并且不研究市场经济行为主体之间的特殊利益要求,就谈不上对市场经济行为主体的独立性和自主性给于确认和尊重。社会主义市场经济体制确立后,公有经济仍然占有主体地位,同时发挥了多种经济成分的作用。目前,国有经济的产值及职工人数比重已有所下降,非国有经济和非公有经济成分的比重却逐年上升。更重要的是,在社会主义市场经济的框架中,社会资源的配置已不再按所有制构成中"公有化"程度的高低,由中央计划机关进行决策和取舍了。市场机制的引入,必须相应确定这些市场行为准则了,即市场行为主体的竞争性。当然,完全市场机制的自发作用并不能做到资源最优配置的稳定性和长期性,现代市场经济的典型特征,恰恰不在于完全迷信市场机制而是在于依靠市场机制对资源配置进行推动的同时引进政府调控。也就是说,必须使"两只手"相结合,让"看得见的手"与"看不见的手"相互协调,才能使资源配置获得最大效率,避免偏执一端而引起或强化"市场失灵"或"政府失灵"。必须指出,政府调控并不是扼杀和压制市场机制,而是对市场机制进行完善与弥补,即弥补其不足之处、限制其不利之处、克服其盲目之处,使市场机制置之于政府的有效调控之下而对资源进行最佳配置。在这里,各个市场行为主体都应该平等地接受市场机制的激励和政府调控的规范。私营企业是这样,集体企业是这样,国有企业也是这样。所以,从所有制构成不同的角度去区分不同的市场行为主体,从而赋于它们不同的市场行为地位和市场行为准则,没有从实质上抓住市场经济运行中各个行为主体的相互关系,这也是和社会主义市场经济的要旨相背离的。

公有制经济作为一国经济制度的主体和"市场行为主体"是两个完全不同的概念。以往的政治经济学以公有经济下的生产、交换、分配、消费作为研究对象,自然排斥"市场行为主体"地位。但是经过20多年的经济体制改革之后,我国已初步建成了社会主义市场经济体制,实际上形成了以市场为中心的资源配置框架,非公有经济成分

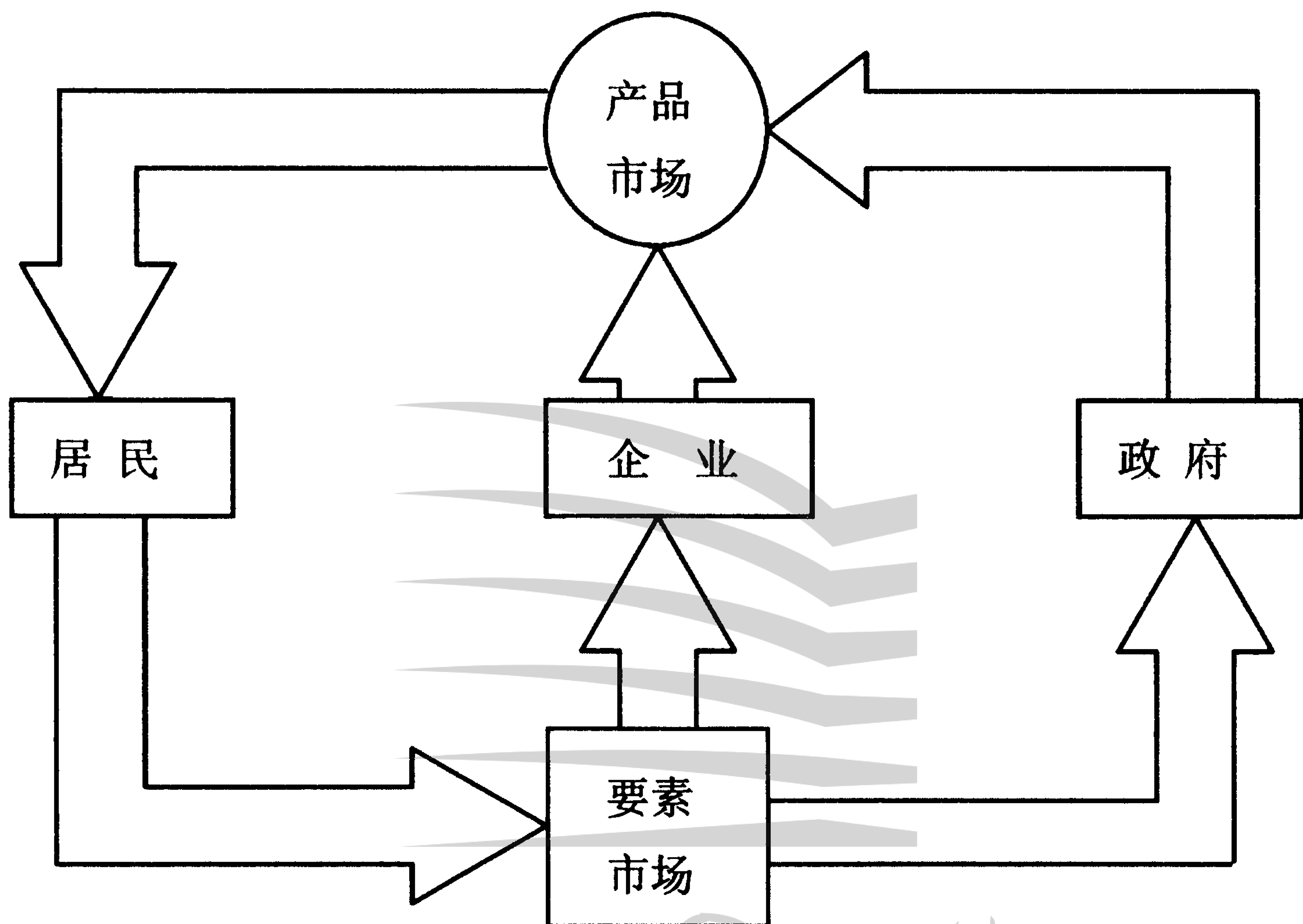
在市场竞争的许多方面已经与公有经济成分相当接近。一方面,这迫使我们必须正视非公有经济成分在市场中的地位与作用;另一方面,按照市场经济的规则组织资源配置,必须相应确认政府、企业、居民的同等市场行为主体地位。据此,原有的“国家、集体、个人”关系主要是从分配着眼来处理利益关系,它在今天已经变得很模糊又缺乏包容性,不适应市场经济中资源配置的根本要求。根据居民与企业、国家之间不仅仅是一种分配关系的设想出发,赋于居民生产投资、消费储蓄等市场行为主体的功能,就必须使用更明确和更实在的经济范畴联系,对“国家、集体、个人”的狭窄范畴进行扩展和具体化,“政府、企业、居民”之间的范畴联系恰恰起到了这种创新的作用。

美国经济学家罗纳德·I·麦金农认为:发展中国家的市场经济结构是“割裂”的,市场经济主体如政府、企业、居民之间缺乏互相联系,生产要素的供给与需求双方互相隔绝,造成了投资品如土地、劳动力、资本难以获得统一的市场价格,进而制约了合理经济结构的和同等水平的生产技术推广。所以,麦金农确信,分割的市场主体必然造成不完善的市场机制,使得价格、竞争等市场机制受到阻碍,资源配置不合理,难以获得经济均衡增长。

如果撇开外部经济活动不计,企业、居民、政府就是市场经济行为的主要联系对象,当然,他们在现代国民经济运行中起着不同的作用。首先,企业是一国经济中最基本的生产与经营单位,它运用各种生产要素(资本、劳动力、管理等)提供绝大部分的商品服务,并把他们卖给居民和政府部门,从而获得企业收入,并相应地向居民与政府部门支付生产要素的报酬(利息、工资、地租、利润)和税金。其次,居民是一国经济运行的最根本的推动力量,居民向企业和政府提供各种生产要素,从事各项投资活动,并相应地获得报酬,它同时向政府纳税和获得各种转移支付,然后以其可支配的收入进行消费。最后,政府部门是一国经济运行的主要引导力量。政府部门对企业和居民征税,同时向他们购买商品或生产要素的服务,向他们提供转移支付

和政府服务。

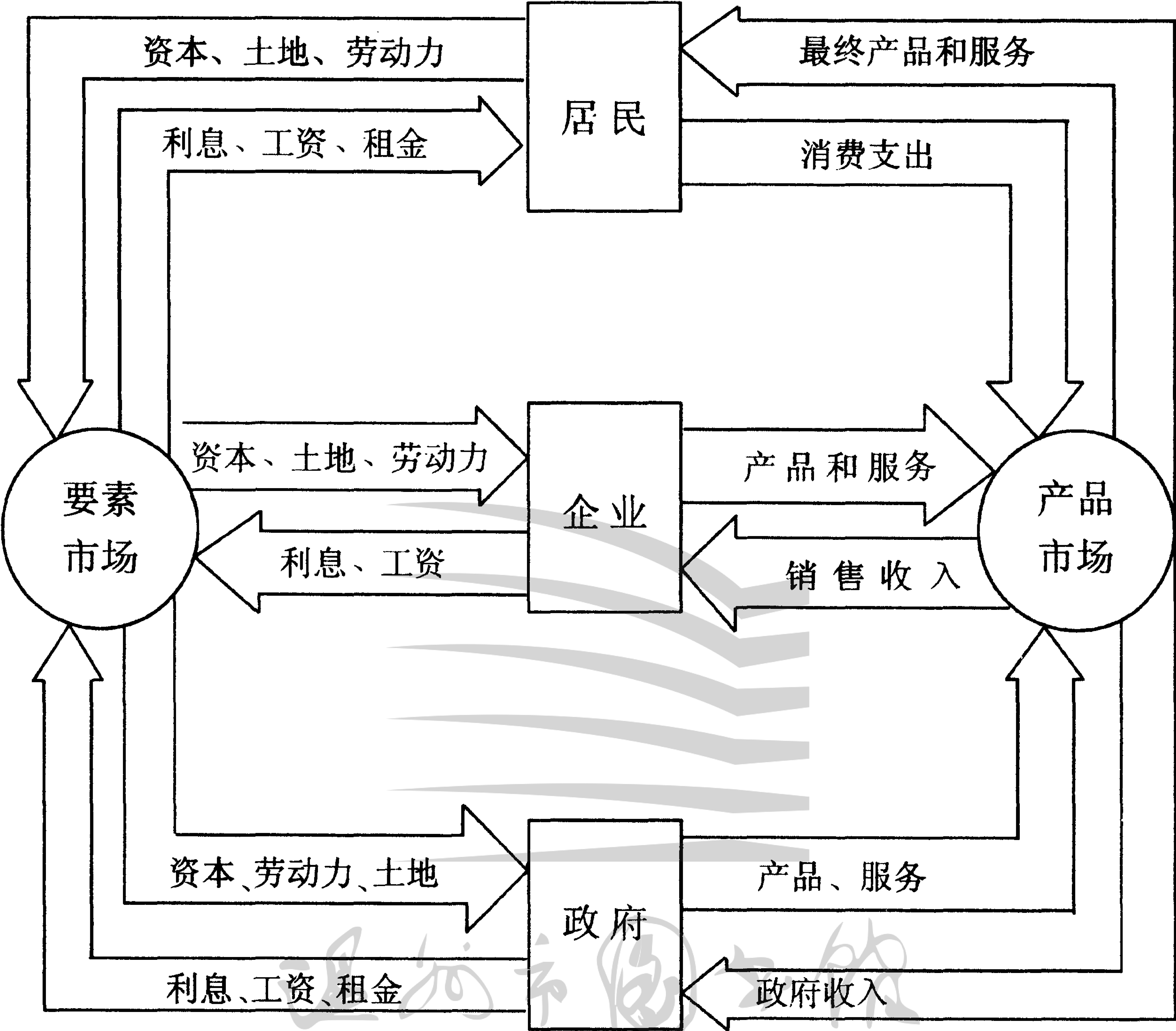
企业、居民、政府之间的这种相互依存、相互制约关系可以用下图表示。



市场行为主体之间的活动是以产品或资源来交换货币或收入，它们之间成相反流动(见下图)。

在上述相互交换的经济活动中，市场行为主体表现合乎理性的利益驱向，因为市场经济活动的前提是以“经济人”的利己为原则。作为企业，是以利润的最大化为目标；作为居民，则以效用与收入最大化为目标；作为政府，是以社会福利最大化为目标。他们在市场活动中的驱利行为，既贯彻了各自的市场行为目标，又实现了全社会资源按照稀缺性进行优化配置的原则。

在这里，企业、居民、政府的市场经济行为既完整地体现了市场活动中生产、交换、分配、消费、投资的全过程，又有层次性地表现出微观经济主体的结合。把居民这个微观主体孤立地抽出而加以研究，当然不符合市场经济运行中各种因素相互结合的本质要求，也难以看出各种社会经济形态之间的本质区别。但是，如果我们撇开居



民这个微观主体而单纯地研究企业与政府之间的关系，也就不能完整地把握市场经济运行的基本要求与倾向，更不能体现不同层次经济主体对市场经济运行发挥的影响与作用。所以，作为现代市场经济理论总结的经济学，应把企业、居民、政府作为有机结合的市场行为主体而研究。由此，经济学的研究对象不应停留在由所有制决定的交换分配关系上，而应该进一步深入到市场经济的资源配置框架方面，完整地把握各个市场行为主体的目标、行为、约束机制，这是按照现代化市场经济的一般准则而建立市场经济的根本要求。

居民市场行为主体的核心是居民作为产权主体，从根本上对资源配置方式提出要求和约束。较之产权主体而言，居民的生产、交换、分配、消费、投资行为只是居民产权行为的具体实现形式。因此，

我们研究居民投资经济行为，首要任务之一是确立居民这个产权主体。把主体作为市场行为主体，可以相应落实居民投资的产权制度，真正以投资人、出资人为产权主体构造产权资本化的营运机制，这样才能促使现代市场经济的资源配置的核心——资本配置的合理高效。事实上，现代市场经济的广泛发展和居民作为市场行为主体，必然推动产权形式的制度创新。居民成为投资人，当然对投资所形成的资产具有明确的产权要求，他们不仅常常以“股东”的身份作为主体，对资产的占有权、处置权、收益权作出决定，而且还以产权经营的最终决定者提出具体的产权目标（居民承担风险后使资产盈利）、体现积极的产权行为（居民在投资决策上做到投资自主、盈亏自负）、促进高效的产权体制（按照现代企业制度来重塑国家、企业、居民之间的关系，即不同的产权主体之间形成相互制衡的关系）形成。所以，我们根据居民投资主体对产权实现的内在要求，不难提出“居民产权论”这一重大的理论与观念问题。

当然，居民产权主体的形成和产权行为的实现，并不否定国家产权和企业产权，而是试图在公司内部形成国家产权、企业产权、居民产权各有侧重又相互制衡的微观产权架构，从而更有利于实现建立现代企业制度所要求的产权形式方面的制度创新。同时，居民产权主体的形成也不否定企业（包括国有企业）接受国家的调控和管理，而是明确地划分出国家利益、企业利益、居民投资者利益，并在此基础上实现有效的政企分离，国家除了以国有产权入股作为股东直接参与企业管理之外，一般通过间接性的调控和管理，如财政、货币、金融、法律等杠杆来实现国家的经济目标。当然在少数情况下也可以运用行政手段对各个产权主体与经济运行直接管理，但一般不能以行政管制来代替对企业的经济调控。居民产权主体的形成也不推卸企业的社会责任，而是着眼于以企业经营目标为中心，实现投入产出的最优效率，实现风险最小和利润最大，这当然并不否定企业的社会公益目标、政治目标，而是说这些目标的实现都必须为了提高企业的

经营效益，为企业员工创造良好的工作与生活环境，为了企业更快地成长壮大，这实际上是使企业经营以外的其他活动都围绕着企业经营的本位而展开，而不是脱离企业经营围绕着政府中心工作团团转，那将是为居民投资者所不允许的。

以居民作为产权主体，相应地决定了居民投资形成的是一种资本化的产权，这是我们研究居民投资所必须明确的又一前提。在这方面我们特别应该划清资本与资金的界限，居民投资所形成的投资品形态是资本，而不是资金。虽然居民投资的来源大部分出自于可支配收入或者消费剩余，初始形态可能作为货币而存在，但通过投资公司、股控公司、基金、证券市场和各种金融机构，最终形成产权形式的资本。在某种意义上说，资金是含糊不清的经济学范畴。在传统的计划经济时期经常使用资金这个范畴，资金的出资人是政府部门，资金的产权主体经常处于虚置状态，资金的使用通常是由行政机关来决定，资金的投入往往是“软预算”，资金的运行常常难以做到独立自主，一句话，资金范畴带有强烈的传统计划经济下资源配置的色彩，据此不能实现投资效率的优化，也无助于现代企业制度的建立。

总之，把居民这个市场行为主体作为经济学的研究对象，已经引起理论界不少同志的重视，经过多年的努力，已经形成了几种不同的学科。例如，研究居民收入的著述，把国民收入分配格局和居民收入变动趋向相结合；居民消费学的研究，确立了居民消费行为对国民经济运行的影响与制约作用；居民储蓄学的研究，对我国居民储蓄持续增长的事实给予足够的重视；居民投资学的萌发，更是对居民直接参与生产投资行为的首肯。但是，迄今为止，我们对居民市场行为的研究还较为一般。例如，居民投资学的研究仅仅偏重于研究居民在货币与资本市场的投资行为，虽然货币与资本市场是市场经济的核心，但居民投资学囿于其研究对象，并没有将货币资本市场与商品、劳动力市场联系起来考察，难以把握居民投资行为对国民经济运行格局的影响。同时，也没有将居民作为产权主体和居民的要素提供与要

素收入行为联系起来，当然也就无法弄清居民投资对于制度创新的深刻影响。

居民和企业一样，都是属于微观经济的主体。所不同的是，居民是作为消费的主体，企业是作为生产的主体，居民提供要素供给企业，企业生产后为居民提供各种收入；在资本形成方面，居民是资本的提供者，企业是资本的投入者。因此，从某种意义来说，居民是企业进行活动的首要制约因素，也是企业发展与创新的首要推动力量。但是，我们过去对居民经济活动的微观机理注意不够。可以这么说，中国经济理论林林总总的著述中，实在难以见到对居民经济活动完整的考察与分析，这是由于居民在市场中的地位长期被忽视的结果。但是，随着中国经济改革的历史进程，我们越来越痛切地感觉到中国宏观经济的良性运行，有赖于一个有秩序与协调的经济环境，也有赖于构筑一个充满活力而且能自我约束的微观主体。光是企业这个微观主体的改革与发育还不够，企业并不能取代居民这个微观主体的市场行为功效。例如，只有居民的消费倾向才对市场冷热有最根本的决定作用，而企业却不能，因为后者只是消费品的被动供给者，而不像前者是消费品的主动需求者；只有居民的收入水平和需求结构才对经济发展不同阶段的产品构成、产业结构有最终的影响作用，而企业却不是，因为它只是按照居民的收入构成去组织产品构成并相应改变产业结构；居民的投资参与对金融市场的壮大与发展至关重要，企业却不尽然，因为居民作为整体是资金的盈余方，企业作为整体是资金的亏缺方，居民盈余资金的投入才有可能缓解企业资金的需求。所以，只有居民这个市场行为的微观主体具有自主决策、自主行为、自我约束、自我发展的意识和能动性，才有助于形成消费品市场供求的均衡，也有助于劳动力市场的出清，并且促进商品市场与资金市场的拟合度更高，最终有助于各个市场的均衡实现。总而言之，对居民经济行为的激励与约束既是微观机制的重塑问题，又是宏观框架的重构问题。

考察居民经济活动,以短期而言,可以考虑物价、利率、工资率都不变,只权衡居民投资的收益与风险是否对称,当收益的边际效用随着投资增加而下降,同时风险随着该项投资增加而增大时,就可以考虑停止该项投资并且转向其他新的投资项目;反之当收益的边际效用处于递增趋向时,就可以追加该项的投资。而在长期中,出现经济过热并且通货膨胀时,就会推动居民的金融资产重组,居民将选择那些不仅名义收入高而且实际收入高的资产,放弃那些实际收入为负值或者收益不确定的资产,并且由于此时货币传导机制的扭曲,利率和价格指标的实际效应与预期相反,利率下降不仅不能促进投资,反而抑制投资倾向;价格迅速上涨不仅不能抑制消费,反而刺激居民为提前消费而狂购消费品。另外,出现经济不景气时,居民的金融资产也会重组,一方面,投资刚性阻碍了部分资产流向收益率高的领域,消费刚性也会抑制居民在收入较低时拥有剩余资金用于投资,使得居民实际投资率处于低迷状态,居民更愿意追求“财富”而不是金融资产;另一方面,此时由于经济不景气,居民的就业并不充分,储蓄率将会下降或出现负的储蓄,居民即使选择金融资产,也是那些流动性较强的现金或活期储蓄品种。总之,在经济周期性波动过程中,居民投资的行为方式将由于预期与约束的不同而呈现纷繁多变的特征,需要我们从动态上加以把握。

民间金融问题,在新中国的经济理论研究中,可以说是一个理论空白区,改革开放后,理论界才开始对这个领域进行探索。新中国成立后,通过对私营金融和私营经济的改造,国民经济迅速地进入公有制的计划经济状态。在意识形态领域,为适应新的经济体制,理论界事实上排斥非公有经济成分,而在金融领域这种倾向就更为严重。这从惟一的合作金融——农村信用合作社向集体化转变中可以得到佐证。如果说纯粹的合作金融尚带有民间金融性质的话,那么中国的农村信用合作社在“一大二公”的经济意识氛围中已经异化为集体所有制的产物。因此,从社会主义改造完成,中国进入计划经济体制

后，民间金融，除百姓之间的互助性的借贷外，其他传统的民间金融形式销声匿迹了。所以，建国后民间金融成为理论空白区。

改革开放后，我国民间经济的崛起，从而产生了民间金融。过去的理论研究远不能适应金融形式发展的需要，而这种在理论上不能正确解释民间金融的状况，很难提供政策建议。因此，至今我国的各种金融立法都没有给予民间金融以合法地位。这种状况对我国金融体制改革及完善我国的市场经济下的金融体系都是不利的。

理论研究的意义不仅是对政策的解释，而且在于其超前性。研究失去超前意义，理论研究本身就失去价值。正是基于这样的想法，才设计了研究民间金融这个课题。

我国虽然在立法上禁止某些种类的民间金融活动，但这并不妨碍我们对民间金融的研究，更不妨碍我们对中国民间金融未来的设想。因为民间金融的发展是我国市场经济的不可分割的部分，而高度的金融压制必然阻碍经济的进一步发展。因此，金融立法作为对现行金融行为的规范，随经济、金融体制改革之深化发展必然会作出新的改变，这是毋须置疑的。因为这来自两个方面的挑战：第一，来自市场经济本身的挑战。市场经济要求经济活动主体多元化、投资主体多元化、投资来源多元化、投资决策多元化、融资主体多元化。凡此种种，非一种经济、金融主体可以满足上述要求。我国目前的金融压制状态的改变只是或迟或早的问题。第二，来自国外的挑战。现在，主要几个市场经济发达国家中民间金融基本上都在各国金融体系中占有主体地位。随着我国加入世贸组织，与国际惯例接轨，包括特别重要的国际金融的接轨，必然要求我国金融领域作进一步的开放。因此，金融压制的状况必将作出重大的改善。

理论之树只有立足于实践才能保持长青，中国社会主义市场经济框架的初步建立，为居民、企业、政府之间相互联系、相互促进、相互制约提供了广泛而多维的空间，居民投资是居民经济活动中最有挑战性的一个领域，通过对居民这些经济活动的深入研究，必将丰富

中国特色的社会主义市场经济理论,并探索出一整套指导与规范居民经济活动的对策思路。

我国民间金融的产生与发展一直处于自发状态中,国家一直没有给予其合法地位,许多金融界和理论界人士对民间金融抱着否定的态度,令人百思不得其解。为什么可以允许个体经济和私营经济的发展,而不允许个体金融和民营金融的发展呢?其实,一个经济形式发展是否符合一国经济社会的整体发展目标和利益,不在于这种形式本身,而是看一国是否有足够的和正确的管理政策和手段。即便是国有金融业,难道它可以自觉地走上正确的道路吗?历次的信用膨胀、金融混乱难道不是正统金融活动的结果吗?正是存在着这么多的疑问,感觉这里的问题已经不是其存在的客观依据问题,而是管理层和实际工作者长期在计划经济体制下形成的一套思维方式和指导思想,仍然不能适应社会主义市场经济发展的客观需要。正是由于这些主观性的作用,凡是非公有制的金融形式,都被视作“二等公民”“私生儿”,似乎允许他们活下来、发展下去,天下就要大乱,经济就会停滞和溃乱了。其实,这些想法和做法都有些偏激,带着有色眼镜看问题,看不到好的、积极性的一面,却无限夸大消极性的一面,如此就可以制造理由,把一些非因此造成的后果,加在民间金融的身上。因此,民间金融一直处于艰难的发展境地,作着生存的挣扎。

我们检讨现时民间金融各种形式,似乎都对其存在表示同情。这并非套用了黑格尔的存在即必然的逻辑,而是从其存在的背景中找到各种依据。迄今为止,我们仍然坚信,如各种合会、私人钱庄、典当等形式终将随中国市场经济的发展而自然消亡,但这需要时间,而且其消亡的过程视合法金融(而不是公有制金融)发展程度而定。

第一,上述三种形式乃至其他民间金融形式的消亡,并不是说民间金融会消亡,恰恰相反,消亡的只是某些形式。而这些形式本应产生、发展于落后的、更原始的金融形态中,但不幸的是,在我们时代的特殊的金融环境中产生了,这也许是对以前我们“有先进的生产关系

和落后的生产力"的宣传的一种讽刺吧。金融制度这种更多的依附于生产制度和生产发展水平的一种制度,它不能超越相应的经济基础。正因为如此,我国目前乃至未来很长一段时间内,多种经济形式适合于我国生产力发展水平的不均衡性和地区差别,而后者又决定了外部融资环境的多元化和差异性。这一论点我们可以在世界各国货币金融发展的历史中找到许多例子加以佐证。西方封建时代的主要金融组织——高利贷,尽管受到世人的唾骂(天主教教规、伊斯兰教法规都严禁高利贷),但是无论穷人和封建主都不得不依赖它。到了资本主义社会时期,市场经济的长足发展,引起金融制度变迁,比较近代的资本主义金融制度的崛起,必然取代高利贷。因为没有市场,高利贷或者变成一般商业银行,或者经营、从事他业。

第二,在我国未来的金融制度和体系中必须加以充实民间金融,给予民间金融以合法的地位。否则,我们的金融体系就不会真正地完善。这说明我们应有取有舍,把民间金融中不良的、有害的金融形式清除,而大力发展那些好的、积极的民间金融,这是世界发达的市场经济国家所取得的共同经验。现在,各国特别是市场经济发达的国家,其金融体系的基础和支柱都是民间金融。这些民间金融以商业银行为其核心,通过现代企业制度的运作,成为各国推动经济发展的重要力量,各国民间金融已经在各国经济生活中起举足轻重的作用。

第三,大力改革现行金融体制,使之更具有活力、竞争力,更具有特殊服务业的色彩。我国民间金融为什么良莠不分,像雨后春笋般发展起来了呢?这说明我们的金融体系制度比较落后。如果不凭借行政干预的手段,就不可能扼住其发展的势头,就不能维持自己的生存地位。一个现代的国家银行体系和合作金融体系不凭借其垄断的经济金融地位、历史的传统和庞大的金融规模和势力,以经济力量挤垮民间金融,除了客观需要外,也充分说明了现行的金融制度不能满足我国经济发展的多种需要,特别是民间经济发展的需要。因此,有

必要从其内在素质下功夫彻底进行改造。这既是一种严峻的挑战，也是一种难得的机遇。

现实的选择是，并非舍此求彼，而是去其糟粕，取其精华，共同发展和壮大，形成混合的多种经济成分并存的现代金融体制和体系。也就是说，在发展我国传统的国有金融体系的同时，应该考虑积极引导民间金融的发展，给予其合法的经营地位，使之成为社会主义市场经济中的重要金融力量。



第十章　我国民间资本的供给

按照美国经济学家哥德斯密斯《金融结构与经济发展》一书的分类方法，可以把社会各经济部门分为私人部门、企业部门、政府部门、金融部门和海外部门五大部分。其中每一部分都有资金的收支活动：或者收入大于支出，形成盈余部门；或者收入小于支出，形成亏损部门。因此，从整体上看，整个部门都存在着资金融通的问题，从而形成整个社会资金流动。在这五大部门中，一般讲来，私人部门主要表现为盈余部门，是为社会提供储蓄的部门，我们可以把这个部门的资金视为民间资金，这个部门的资金整体上既表现为资金盈余，同时又产生了对其资金的需求。由于这个部门在我们国家不能创造信用工具和发行货币，所以其资本供给主要体现为民间积累资金。

10.1　西方收入—储蓄决定理论

古典学派认为，利息率是影响储蓄数额的最重要的因素。而凯恩斯主义理论则是把重点从利息率转移到收入水平，它把收入作为经济储蓄数额的主要决定因素，而利息率只有较小的重要性。古典经济学认为储蓄是利率的正函数，储蓄随着利率的增加而增加，随着利率的减少而减少，储蓄和投资的均衡关系是通过利率的变动而调节的。自凯恩斯以来的现代经济学对利率、储蓄的作用提出了众多的质疑，开始将储蓄与收入相联系起来，认为储蓄的决定因素是收入，储蓄行为及其决定因素取决于消费—收入关系。从凯恩斯的绝对收入假说到弗里德曼的持久收入理论、莫迪里亚尼的生命周期理论、效用最大化理论都概莫不是收入决定论。

1. 绝对收入假说

凯恩斯的绝对收入假说首先是将收入、消费与储蓄联系起来进行分析。凯恩斯以前的经济学家认为,投资与储蓄总是一致的。凯恩斯则否认这种一致性。凯恩斯把决定储蓄和消费因素分为主观因素和客观因素。他认为决定储蓄的主观因素或动机是"谨慎、远虑、计算、改善、独立、企业、自豪与贪婪"[①],即储蓄行为决定于人们储蓄动机的八种因素。它们是:(1)谨慎,即建立准备金,以防不时之需;(2)远虑,即为将来的消费需求(如年老退休、子女教育、家属抚养等)积存货币;(3)计算,即为了将来增加收入获得更多的消费而牺牲当前的消费;(4)改善,注重以后的生活质量,节省一部分目前的收入以图改善未来的生活水平;(5)独立,即想以储蓄获得"独立感";(6)企业,即储蓄一些财产以便进行企业经营或投资活动;(7)自豪,即以积累财富为精神享受或以积累遗产留给后人而感到心理满足;(8)贪婪,即作为一种"守财奴",为了积累而积累。[②]

除了上述几项影响储蓄行为的主要因素以外,凯恩斯认为影响人们储蓄行为的客观因素还有:

(1)工资单位(wage - units)的变化。也即每单位劳动所得到的工资量的变化。储蓄和消费按以工资单位计算的收入量的变化而变化。

(2)收入和净收入之间差额的变化。决定消费和储蓄的主要不是收入,而是扣除了某些支出(如所得税等)后的净收入。

(3)资本价值的意外变化。财富的所有者对财富的货币价值的变化十分敏感。财产货币价值的变化是对消费倾向有短期影响的因素。但这种因素与收入的数量没有稳定的有规律的关系。

(4)时间贴现(time - discounting)的变化。时间贴现是指现在物

① 凯恩斯:《就业、利息和货币通论》,商务印书馆,1964 年版,第 94 页。

② John Maynard Keynes, The General theory of Enployment Imterest and Money.

品与将来物品的交换比率,这一交换比率与利息率并不完全相同,因为它包括可以预见到的货币购买力的变化,以及其他的一些风险等。但是时间贴现率可以用利率来代替。

(5)财政政策的变化。即个人储蓄不仅受预期的回报和利息率的影响,同时也受政府财税政策的影响,所得税、资本利润税(capital－profit taxes)、遗产税等都可能影响储蓄和消费。

(6)个人对未来收入预期的变化。个人如果预期到自己未来收入与现期收入相比将发生变化,就会改变消费支出,从而影响储蓄。但就整个社会而言,由收入预期变化而产生的储蓄与消费的变化会相互抵消。

凯恩斯认为在这六项客观因素中,除了第一项工资单位的变化因素以外,其他几项因素在短期内由于变化不大、作用不大,以及相互抵消,其作用可以忽略不计或不予考虑。

在以上分析假设的基础上,凯恩斯认为:(1)实际的消费支出是现期实际收入的稳定函数。消费倾向是一个相当稳定的函数。在通常情况下,总需求函数中的消费部分,以总所得(以工资单位计算)为其主要变数;(2)边际消费倾向是正值且小于1,并在长期内呈下降趋势。即当收入增加时,消费也是增加的,但增加的幅度小于收入增长的幅度。

根据凯恩斯的绝对收入假说,以后的经济学家用下列公式表达其思想:

$$C=f(Y)=a+cY。\tag{1}$$

其中:C为消费函数;

a为自发性消费(a>0);

c为边际消费倾向。

由于储蓄是现期收入中未消费的部分,是消费之外的另一种使用现期收入的方法,因此,储蓄也是收入的函数:

$$S=f(y)=-a+sY。\tag{2}$$

其中:S为储蓄函数。

2. 持久收入假说

持久收入假说是货币学派代表人物弗里德曼在他的《消费函数理论》(1957)中首先提出来的。

持久收入假说认为,人们在计划其消费水平时,并不是依据短期的实际收入,而是把消费与持久的、长期的收入联系在一起。由于受许多偶然因素的影响,个人的实际收入可分为两部分:持久收入YP(permanent imcom)和暂时收入YT(transiant income)。持久收入是指消费者可以预见到的长久性的、带有规律性的收入,一般定义为3年以上的固定收入;暂时收入是指临时的、偶然的、不规律的收入。人们的消费同短期的经常变动的收入没有稳定的函数关系。为了实现效用最大化,人们实际上是根据中长期的收入水平来进行消费的。与两种不同的收入相对应,弗里德曼将现期消费分为持久消费Cp和暂时消费Ct:持久消费是指长期的消费;暂时消费是指一时的、计划之外的消费。暂时收入与暂时消费之间、暂时收入与持久收入之间、暂时消费与持久消费之间都不存在相关关系。在某些情况下,暂时收入的增加会导致暂时消费的增加,而在另一些情况下则会发生相反的情况。就整个社会而言,暂时收入和暂时消费互相抵消。因此,暂时收入的变化导致财产的增加或以前积累的财产的减少。也即暂时收入的变化反映在储蓄的变化上。明确地讲就是暂时收入的平均储蓄倾向和边际储蓄倾向都高于持久收入的平均储蓄倾向。持久收入假说的基本内容可以用下列数字公式表达:

$$Y = Y_p + Y_t;$$

$$C = C_p + C_t;$$

$$C_p = K(i, w, u) Y_p;$$

$$C = c \cdot Y_p。$$

其中:C为消费,c为边际消费倾向。

弗里德曼认为持久消费 C_p 是持久收入的函数，但两者之间的比率(K)主要取决于利息率 i、财富占收入的比例 w 以及影响现期消费或积累因素的其他因素 u，诸如年龄和嗜好、家庭组成和传统等因素。

根据两部门国民收入支出均衡条件和持久收入假说确定的消费函数可以推论出持久收入假说模型下的储蓄函数 S，用简单的表达式可写为：

$$S=(1-c)Y_p+Y_t-C_t$$
$$=[1-k(i,w,u)Y_p+Y_t-C_t。\qquad (3)$$

其中 S 为储蓄函数。

由于暂时收入和暂时消费在社会范围内相互抵消，所以有：$S=sY_p$，即储蓄是持久收入的一定比例的函数。比例的确定同样取决于 i、w、u 等因素。

此外，弗里德曼根据持久收入假说及其对美国居民储蓄的实证分析，还证明了不同的社会集团在消费与持久收入关系比率 k 方面存在着明显差异。工资收入者的 k 在 0.90～0.95 之间，企业家集团的 k 在 0.80～0.90 之间，即企业家集团比工资收入者有较高的储蓄倾向。弗里德曼的解释是，企业家集团未来收入是不确定的，为应付意外情况需要保持比较高的储蓄率。弗里德曼认为，由于持久消费与持久收入之间的比率 k 并不决定于持久收入，所以储蓄率并不取决于总收入水平。较低的收入水平与较高的储蓄率之间并不存在直接或间接的关系。在一个总收入水平低下的国家里，总储蓄可能较高也可能较低，其水平是由收入以外的利息率、社会心理习惯、财富和收入的比例等其他因素确定的，同时，弗里德曼认为收入上的不平等对储蓄率的影响是不确定的，具体的影响取决于暂时收入不平等的状况。持久收入差异的不平等并不影响储蓄率，储蓄率主要受暂时收入差异不平等的影响。这是因为暂时收入差异的收入不平等意味着未来收入是不确定的，有必要增加储蓄以防不测。因此，高储蓄

率的产生与收入水平的高低以及收入分配不平等的状况无关,而是产生于未来收入的不确定性。

根据弗里德曼的理论进行推论,在一些低收入的发展中国家和一些高收入的发达国家,储蓄率不高的原因是长期以来收入分配状况形成了比较稳定的关系,收入不平等主要表现在持久收入上的不平等,所以不会产生高储蓄率。而储蓄率较高的国家中,往往是在经济发展中收入分配的稳定关系被打破,不仅现期收入不平等,而且更重要的是暂时收入不平等。

3. 生命周期假说

生命周期假说又称消费与储蓄的生命周期假说,是由美国经济学家 F· 莫迪里亚尼(Madigliani, Franco)和 R. 布伦伯格(R.Brumberg)等人在 50 年代初共同提出来的,其主要代表人物莫迪亚尼由于对储蓄理论的贡献而获得了 1985 年诺贝尔经济学奖。

生命周期假说认为,消费者是根据其一生中的全部预期收入来进行其消费支出和储蓄安排的。该理论首先假定:(1)消费者是具有理性的,以合乎理性的方式使用自己的收入;(2)消费者行为的惟一目的是实现效用最大化。由于以上二个基本假定是所有消费者遵循的行为,对个人消费研究所得出的结论可以应用到宏观消费函数理论。

莫迪里亚尼认为由于消费者是有理性的,并且目的是使其一生的消费效用最大化,因此消费者总是把他一生的全部收入在消费上作最佳分配,根据一生的收入水平安排消费和储蓄,使一生中的收入等于消费。根据边际效用递减规律,要使效用达到极大,消费者必须均匀地消费其一生的财富,因此消费者的储蓄是其安排一生消费的结果。由于消费者一生中的各个时期能够或预期取得的收入量是不均等的,为了在整个生命期中均匀地消费,消费者必须进行储蓄,才能完成跨时期的均匀消费安排。不仅如此,消费者的储蓄也要考虑人生的全部收入并进行统筹安排。

莫迪里亚尼将人的一生分为工作时期和退休时期二个时期，工作时期为 W_L，如果预期寿命为 N_L，退休期则为 $N_L - W_L$。从收入上讲，人的一生中的收入可以分为劳动收入和财产收入。劳动收入是在工作期间取得的，如果不考虑财产因素，人就只能靠劳动收入来进行消费。如果每年的劳动收入为 Y_L，那么一生中的消费就等于一生中的劳动收入量，也即 $W_L \times Y_L$。根据边际效用递减原理，必须每年的消费 C 都相等时，消费者才能获得最大化的效用。用公式表述就是：

$$C \times N_L = W_L \times Y_L,$$

也即

$$C = W_L / N_L \times Y_L。 \quad (4)$$

这说明现期的消费并不取决于现期的收入，而是取决于一生的收入。这时消费倾向为 W_L/N_L，即生命周期中工作期占整个生命期的比重。

在莫迪里亚尼的生命周期模型中，储蓄是为了未来的消费。人们之所以能够使每一期的消费相等，是由于储蓄的跨期使用的结果。在工作期，消费者收入大于消费，储蓄逐渐积累。在退休期，之所以可以保持与工作期相同的消费水平是由于可以动用工作期所积累的储蓄。在退休期中，储蓄是一个逐渐耗损的过程。当生命结束时，储蓄用完，一生的收入与消费相等，工作期的储蓄与退休期的动用的储蓄（负储蓄）相等

设 S 为消费者工作期每年的储蓄，S_t 为生命周期中的总储蓄（不考虑财产因素），则有：

$$S = Y_L - C = Y_L - (W_L/N_L) \times Y_L = (1 - W_L/N_L) Y_L;$$

$$St = S \cdot W_L = (1 - W_L/N_L) Y_L \cdot W_L = (N_L - W_L)/N_L \cdot Y_{lt}。 \quad (5)$$

其中，Y_{lt} 为工作期总的劳动收入。

以上分析是不考虑财产因素的生命周期储蓄模型，在引入了财产因素后消费和储蓄就要受到劳动收入和财产因素的共同影响。

假定一个人在第 t 年有了一笔财产 Wr(遗产或赠予),在 t 年以后的工作期为 W_L-t,其中每年的收入 Y_L 保持不变,则 t 年后总劳动收入为 $(W_L-t)Y_L$,预期寿命为 (N_L-t)。在有财产(在 t 年以后)的消费总额为:

$$C_t=C(N_L-t)=W_R+(W_L-t)\cdot Y_L;$$

其中 C_t 为 t 年后的总消费额。

所以,每年的消费额为:

$$C=\frac{C_t}{(N_L-t)}=\frac{1}{(N_L-t)}W_R+\frac{W_L-t}{N_L-t}Y_L。\qquad(6)$$

其中,$\frac{1}{(N_L-t)}$为财产收入的边际消费倾向;

$\frac{W_L-t}{N_L-t}$为劳动收入的边际消费倾向。

如果在 t 期后工作期的平均每年的劳动收入发生变化,预期为 Y_L,则有:

$$C=\frac{1}{N_L-t}W_R+\frac{1}{N_L-t}Y_L+\frac{W_L-t}{N_L-t}\overline{Y}_L。\qquad(7)$$

并有:$d(c)/d(W_R)=\frac{1}{N_L-t}$ (t 期财产收入中的边际消费倾向);

$d(C)/d(Y_L)=\frac{1}{N_L-t}$ (t 期收入中的边际消费倾向);

$d(C)/d(\overline{Y}_L)=\frac{W_t-1}{N_L-t}$ (t 期以后的劳动收入的边际消费倾向);

$d(C)/d(\overline{Y}_L)+d(C)/d(W_R)=\frac{W_t}{N_L-t}$;(t 期以后的全部收入的边际消费倾向)。

根据方程(6),可以推导出:

$$S = Y_t - C = \frac{N_L - t - 1}{N_L - t} Y_L - \frac{W_t - 1}{N_L - t} \overline{Y} + W_R - \frac{1}{N_L - t} W_R; \tag{8}$$

$$d(s)/d(Y_L) = 1 - \frac{1}{N_L - t}; \tag{9}$$

$$d(S)/d(W_R) = \frac{N_L + 1 - t}{N_L - t}。 \tag{10}$$

上述(8)、(9)、(10)方程的基本含义是：

(1)生命周期中，第 t 年的储蓄受工作期劳动收入和生命期财产收入的影响，储蓄倾向取决于生命期和工作期的时间的长短和它们相互之间的关系。

(2)由于现期收入对消费的影响很小，因此当现期出现收入超过(或低于)预期收入较大时，边际储蓄倾向就较高(或较低)。

(3)现期的财产收入的边际储蓄倾向很高而消费倾向很低。

(4)消费者一生消费是不变的，而储蓄是不断变化的：在工作期的最后储蓄达最高；在生命周期之末储蓄为零。

莫迪里亚尼的个人储蓄的简单模型可用图 10－1 表示。

在图 10－1 中，一生中的总消费为 $C \times N_L$。工作期总储蓄为 $(Y_L - C)W_L$，退休期的负储蓄为 $C \cdot (N_L - W_L)$。生命周期中消费 C 不变。在工作期结束以前，储蓄积累量是不断增长的，OA 线表示生命周期中储蓄积累在工作期结束时达到最高点，财富累积达到最大值：$W_{R\max} = \frac{(N_L - W_L) W_L}{N_L} \cdot Y_L$；在工作期结束后，财富累积线开始下降，表示消费者的储蓄正在减少。

莫迪里亚尼的生命周期假说解释了长期储蓄函数稳定性及短期储蓄和消费波动的原因。

由于消费与可支配收入 YD 的比例为 $\frac{C}{Y_D} = a \frac{W_R}{Y_D} + b \frac{Y_t}{Y_D}$； (11)

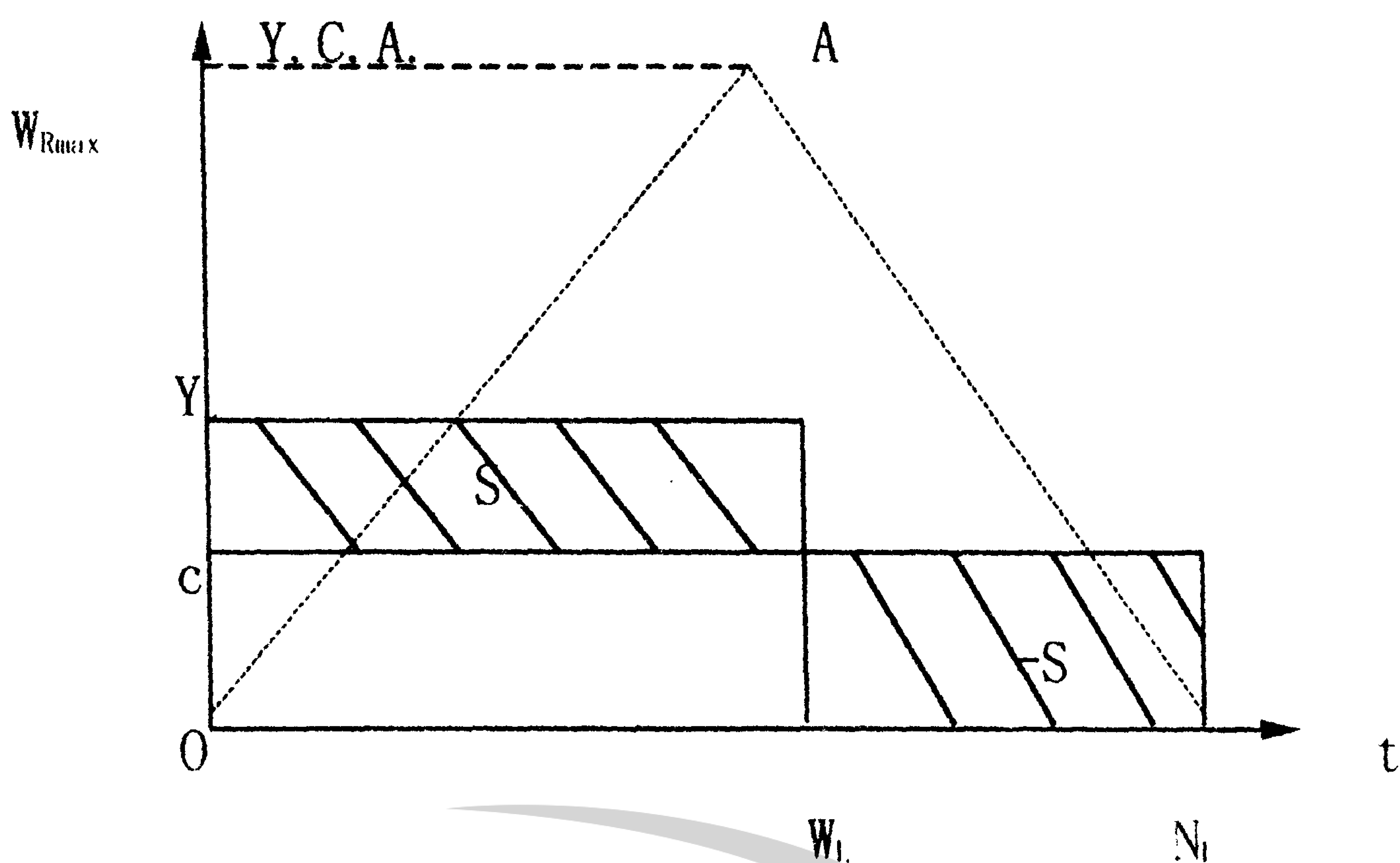


图 10-1 生命周期中的消费储蓄与财产

所以
$$\frac{S}{Y_D}=1-\frac{C}{Y_D}=1-\left(a\frac{W_R}{Y_D}-b\frac{Y_L}{Y_D}\right)。\tag{12}$$

从公式(12)中可以看出,如果财产与可支配收入的比率(W_R/Y_D)是不变的,同时,劳动收入与可支配收入的比率(Y_L/Y_D)也是不变的,那么平均储蓄倾向(S/Y_D)也是不变的。但是,财产与可支配收入(W_R/Y_D)是可变的,则平均消费倾向就是可变的。

从长期来看,(W_R/Y_D)和(Y_L/Y_D)两个比率是大致不变的。因此,长期平均储蓄倾向是稳定的。但在短期中,(W_R/Y_D)是变动的,因此短期的平均储蓄倾向是波动的。

利用方程(8)、(9)、(10)亦可解释莫氏的理论。在出现非稳定状态时,S/YL 和 S/WR 的值取决于预期寿命以及现期年龄,而其数据均将较高。这说明在第 t 年时如果出现工资收入和财富收入的暂时的意外增长,消费者就会把非经常性收入的大部分储蓄起来,使储蓄高于正常水平,边际储蓄倾向大大提高。引起短期储蓄变动的原因主要是当收入出现较大的暂时波动时,消费仍保持着原来的习惯,消费对短期收入的反应不敏感,超过较为稳定的消费额的部分都将储

蓄起来。

莫迪里亚尼和布伦伯格在居民个人储蓄及消费生命周期假说的基础上进行了整个社会的总体储蓄分析。莫迪里亚尼认为,就全社会来看,在某一时期内,既存在大量就业人口也存在一定的退休人口。一般来讲,就业人口进行正储蓄,退休人口进行负储蓄,因此社会总储蓄取决于就业人口和退休人口的数量以及就业人口的收入增长速度。经济增长的原因可能来自于生产率的提高,也可能来自人口的增加。生产率的增加意味着正在就业的人口的收入超过已退休人口的收入。就业人口将来进行储蓄将超过退休人口当前的负储蓄,整个社会的储蓄总额将增长。如果经济增长来源于人口的增长,新生人口的增加将使现在进行正储蓄的人口占总人口数中较大的比例,社会总储蓄也为正值。

4. 相对收入假说

相对收入假说的消费与储蓄函数基本上是在对凯恩斯绝对收入理论进行修改的框架内发展的,它是由美国经济学家杜森贝里(J·Dusenberry)在1949年提出来的。相对收入假说对凯恩斯绝对收入假说的修正主要在两个方面:第一,杜森贝里认为,凯恩斯的消费者独立于其他消费者,这一假设需要改进和修正。杜森贝里受凡勃伦“人的社会性”思想的启迪,认为消费者之间在行为上存在着相互影响。消费者在消费选择的本质、消费选择的过程、追求较高的消费等方面均是相互影响的。第二,杜森贝里否认了凯恩斯消费者消费行为可逆性假设。凯恩斯绝对收入假说认为,消费支出随着收入的增加或减少而等幅度地上下波动。当收入下降时,消费支出也随之减少。杜森贝里提出,消费不仅取决于现期绝对收入水平,而且取决于人们的相对收入水平,人们在过去收入较高时形成的消费习惯难以改变,从而当现期收入减少时,人们不会减少其消费,而是减少其储蓄。

在修正凯恩斯的两项基本假设的基础上,杜森贝里提出了消费的示范效应(demonstration)和消费不可逆性的“棘轮效应”(ratchet

effect)[①]。

(1)消费行为的社会性和“示范效应”

杜森贝里认为人的需求是通过消费不同质量和数量的商品来得到满足。在现代社会里,人通过消费来维护自己在社会中的自尊,较高的社会地位通常通过较高收入和消费水平来体现,因此高收入集团的消费往往被看作是较高社会地位的象征,他们的消费方式就成为其他低收入家庭和个人所追求的目标,产生示范效应。杜森贝里认为在考虑示范效应的情况下,消费者的效用函数为:

$$U_i = \left[\frac{C_i}{\sum a_{ij}C_j}\right]。 \tag{13}$$

其中:C_i 是第 i 个消费者的消费支出;$\sum a_{ij}C_j$ 是其他人消费支出的加权平均数。

这就是说,消费者 i 所获得的总效用 U_i 不仅取决于其消费的水平 C_i,而且取决于其消费在整个社会消费中的地位或比重。如果 C_i 不变而 $\sum a_{ij}C_j$ 相对增长,则消费者的效用是减少的。

(2)消费不可逆性与棘轮效应

杜森贝里认为消费行为往往不是一种理性计划的结果,它通常取决于由生理需要、社会需要、经历和模仿等因素作用而形成的消费习惯。杜森贝里认为,在过去较高的收入和消费水平上形成的消费习惯对以后的消费有重要的影响。消费习惯形成后易于向上调整而难于向下调整,在短期内,消费是不可逆转的。收入在短期内的下降并不会使消费迅速减少,人们不会立即减少其消费,而是减少其储蓄。如果收入的减少带有长期性,人们才会逐渐地改变消费习惯,从而影响消费。这种短期内消费的不可逆性被称作“棘轮效应”,它说明现期消费主要取决于过去的收入,尤其是过去时期的高峰收入。

---

① 参见杜贝里:《收入、储蓄和消费者行为理论》,哈佛大学出版社,1949 年版,第 27 页、第 114 页。

(见图 9－2)

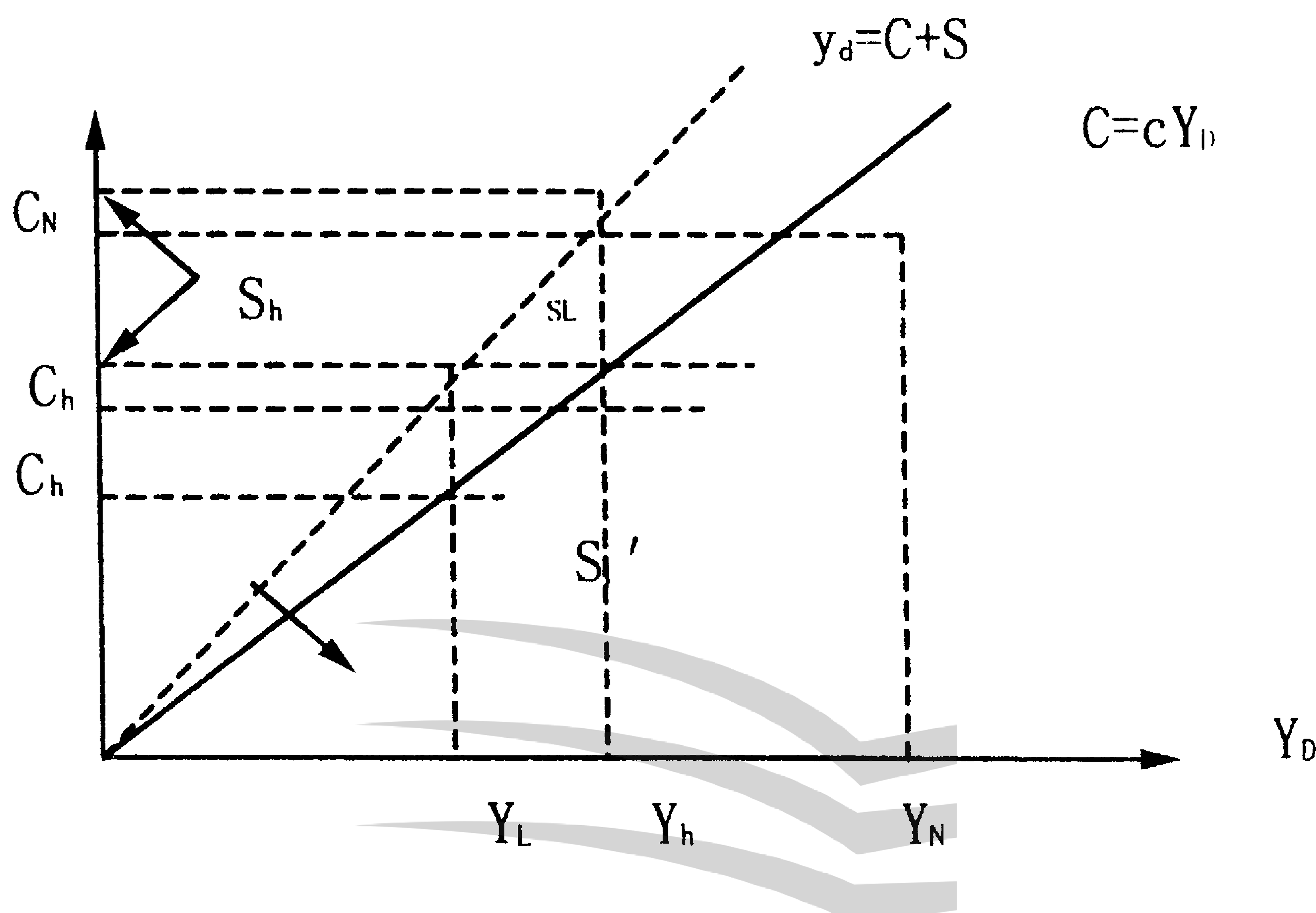


图 10－2 相对收入假说"棘轮效应"示意图

在图 10－2 中，消费曲线 $C=cY_D$ 是收入达到高峰时形成的消费曲线，它成为消费者的一种消费习惯。设 Y_h 为消费者的高峰收入，在此高峰收入时形成了消费 C_h 和储蓄 $S_h=Y_h-C_h$。当现期收入减少到 Y_L 时，短期的消费并不是回到 C_L' 点(凯恩斯可逆点)，而且保持在 C_h 点或稍低于 C_h 点(如 C_h 点)的水平上。在此，时消费水平基本未变，但储蓄水平 S_L(或 S_L')较高峰收入时的 S_h 有较大的减少。如果收入增加到 Y_N，形成新的高峰收入，则消费会迅速提高到 C_N 的水平上。

杜森贝里在相对收入消费理论的基础上，讨论了储蓄率的决定问题。他认为把长期与短期的情况结合在一起，可以观察到储蓄是现期收入以及现期收入与高峰收入之比两个参数的函数，即：

$$S_t=f(Y_t/Y_D)。 \quad (14)$$

其中：S_t 为储蓄函数，Y_t 为现期收入，Y_D 为过去的高峰收入。

杜森贝里认为，在长期内储蓄占收入的比例大致不变，长期的储蓄倾向是相对稳定的，所以储蓄率并不受长期因素的影响，而是受短

期因素的影响。其储蓄率函数可以用下式表达：

$$\frac{S_t}{Y_t}=a+b\frac{Y_t}{Y_D}。\qquad(15)$$

其中：$a<0,0<b<1$。

就短期而言，当 $Y_t>Y_D$ 时，即现期收入高于高峰收入时，Y_D 相对 Y_t 而言，Y_D 是一个变量，则 S_t/Y 保持不变。当 $Y_t<Y_D$，Y_D 是一个常量，Y_t 是一个变量，并且 $Y_t/Y_D<1$，则平均储蓄倾向降低。杜森贝里根据美国 1929 年－1949 年的统计资料，估算出 $b=0.25$，$a=-0.196$，所以储蓄率函数可以写为：

$$\frac{S_t}{Y_t}=-0.196+0.25\left(\frac{Y_t}{Y_D}\right)。$$

5. 理性预期消费理论

理性预期的消费假说理论是 70 年代在生命周期理论和持久收入理论的基础上发展起来的。在 70 年代和 80 年代，随着理性预期学派的发展，一些经济学家开始用理性预期的分析方法来估计未来收入的决定，从而开始了理性预期方法在消费—收入理论上的研究。主要代表人物有罗伯特·霍尔（Hall.R.E.，1978）、戴顿（Deaton，1980）及玛乔里·弗拉文(1983)等人。理性预期的消费—收入假说并没有形成完整的理论体系，但霍尔等人研究的理性预期理论备受关注。

霍尔认为，生命周期假说和持久收入假说"已给消费者规定了相当大的理性程度"。理性预期的假说则规定了更多的理性，而这未必就离现实更远。他认为莫迪里亚尼、弗理德曼等人的理论是"向前预期消费理论"，所运用的计算预期收入的方法都是后顾，而正确的方法应是前瞻的。霍尔检视了正确的有关预期形成的方法，假设人们以前瞻法来预期将来的收入。霍尔认为生命周期及持久收入假说对于解释消费、储蓄有较好的功能，但这些解释由于使用后顾方法，带来了对未来收入预期估计的不正确。另外，消费者并不能像"前向预

期所提出的那样容易借到款项，特别是在衰退期间，他们可能得不到钱来维持其消费”。沃尔德·多尔德在研究资本市场与消费者关系时提出，消费者流动性受到约束，这使他们不能按生命周期和持久收入安排其储蓄与消费①。

霍尔认为，消费者在追求跨时效用函数最大化时受预算约束为：

$$A_{t+1} = W_t + \sum_{i=0}^{\infty}(1+r)^{-i}E_iY_{t+i}。\quad (16)$$

假设消费者在时间 t 时会把所有可取得的有关经常财富、收入、将来收入等资料列入预期之中，估计其持久收入在时间 t－1 时也用同样的方法来估计收入，则由方程(16)得到：

$$E_{t-1}Y_t^p = \left(\frac{r}{1+r}\right)[E_{t-1}W_t + \sum_{i=0}^{\infty}(1+r)^{-1}E_{t-1}Y_{t-1}], \quad (17)$$

可得：$Y_t^p - E_{t-1}Y_t^p = \frac{r}{1+r}[W_t - E_{t-1}W_t + \sum_{i=0}^{\infty}(1+r)^{-1}$

$$E_tY_{t-1} - E_{t-1}Y_{t+1}]。\quad (18)$$

由于方程(18)右边为不偏理性预期假说的预测误差，其值应为零，得

$$Y_t^p = E_{t-1}Y_t^p = \mu_t。\quad (19)$$

其中，$E_{t-1}\cdot\mu_t = 0$。又因持久收入为一个常数，因此方式(18)可修正为

$$Y_{t-1}^p = E_{t-1}\cdot Y_t^p。\quad (20)$$

将方程(18)代入(19)，得

$$Y_t^p - Y_{t-1}^p = \mu_t。$$

用生命周期及持久收入的消费函数 $C_t = kY_t^p$ 代入方程(20)，得

$$C_t = kY_{t-1}^p + k\mu_t。$$

① 《资本市场与短期生命周期的储蓄行为》，载《金融杂志》1983 年第 33 期，第 413～428 页，。

又由于　　　　　　$C_{t-1}=kY^{p}_{t-1}$，

所以有　　　　　　$C_t=C_{t-1}+k\mu_t$，　　　　(21)

$$S_t=\left(\frac{1}{R_t}-1\right)C_t=aC_{t-1}+ak\mu_t。\quad (22)$$

方程(21)和(22)分别是霍尔理性预期消费函数和储蓄函数。从方程的结论来看，消费支出是随机的，所以储蓄也是随机的。

10.2　我国民间资金的界定

我国民间资金，就资金的归属和使用来说，主要是指以货币形态和存款货币形成的、流通于我国民间经济中的流动资金。在现代市场经济发展完备的国家，民间资金似乎是不必争论的问题，民间经济在西方国民经济中占有举足轻重的地位，资金也不必分民间资金和社会资金，银行体系的主体为民营金融，国家私营经济与民营金融是密不可分的。但就我们国家的实际情况来看，长期以来，我们国家实行计划经济，低工资、低收入、低物价的经济运行机制，居民收入非常低下，以此进行的积累在国民经济中占有很小的比重。而在国民经济中，只有公有制的两种经济成份：国有经济和集体所有制经济，可以说在这种经济制度下不存在真正意义上的民间资金。从资金运用角度看，由于没有私有经济和个体经济，居民积累的用途仅仅是暂时的储蓄，所以从资金来源和运用两个方面都排斥了这个概念的存在。

十一届三中全会以后，由于改革开放，在体制上实行了多种经济成分并存、相互竞争、共同发展的经济格局，居民的生活水平有了实质性的巨大提高，城乡居民收入成倍增加，以信用储蓄形式积累的货币资金，1994 年底为 2.3 万亿元，1999 年达到 6.3 万亿元，加之居民手持的现金和其他形式的资金，其规模几乎相当于一年的国内生产总值(1999 年国内生产总值 83190 亿元)。同时，城乡居民积累资金的运用也出现了多样化，即大部分以国家银行和城、乡信用合作社的存款形式用于国家信贷支出，支撑国民经济的运行；另外相当大的一

部分积累用于民间经济、个体经济以及各种股份制企业投资。所以，民间资金已经成为一个对国民经济运行起重大影响的社会总资本的重要构成部分。

1. 狭义的民间资金

狭义的民间资金是指:(1)居民以储蓄存款形式表示的对国家银行和城乡信用合作社的现金要求权;(2)城乡居民手持的货币;(3)个体经济和私营经济所运营的自有资金部分;(4)中国农村广泛存在的合会、典当组织运营资金;(5)农村合作基金会基金。

居民的储蓄存款包括在国有银行、股份制银行以及非银行性金融机构的私人存款。这部分存款占民间资金的相当比重,是其主体部分。

民间金融组织吸收的各种入会资金及吸收的存款。这部分资金不稳定,时多时少,加之比较隐蔽难以测估,在一定时期和特定条件下其膨胀速度又是惊人的,不过这种不稳定的现象不是长久的。

农村合作基金会所收入的入会资金。这种农村合作基金会与民间合会组织是有区别的,民间合会组织纯属是个人发起的民间组织,而农村合作基金会则明显带有地方政府作用的色彩。所谓"肥水不流外人田",是这种基金会成立的一个原因。

私营企业的自有资金。这部分资金的数量已经很庞大,因为中国经济中这部分经济形式所容纳的资金已在社会资本中占有重要的一席。

以上各部分资金为狭义的民间资金范畴,这部分资金可以视为民间资金的主体。

2. 广义的民间资金

广义的民间资金除上述狭义民间资金外,另加上所有的非国有制名下的组织和个人所拥有的运营资金,即除去国有独资、股份制企业中的国有股份和外商投资的所有包括法人股在内的运营资金。长期以来,我们在理论研究上把民间经济视为纯粹个别人的事情,事实

上是一个大误会。在市场经济中,民间经济与公有经济一样,普遍存在于市场经济中,它是作为市场经济的重要组成部分和国有经济的必要补充而相对独立存在,特别是在当前民间经济发展很快、"三分天下"居其一的情况下,民间经济已经成为拉动经济增长、促进国民经济快速发展的重要力量。

民间资金的来源整体上讲是劳动收入形成的,从储蓄存款看,民间资金来源的这一性质是明显的;此外,民间资金形成的另一个方面,是私营企业自有资金的长期积累。当然,我们也不应否认其中有许多地下经济,像走私、逃税漏税、非法收入、灰色收入和黑色收入,然后以洗钱形式流入社会。这些问题的研究在统计上是空白,因此要拿出准确的数字恐怕存在诸多的问题。

3. 国外研究地下经济的方法综述

(1)固定比率法。固定比率法假设在没有地下经济的情况下,货币比率(流通中的货币量除以国民生产总值)在一定时期内会固定不变,这个不变期(我们称之为长期)是以此期内地下经济存在为基础,将基础的货币比率与报告期的货币比率相比较,就可以测算地下交易额的份额变化。

(2)加特曼法。加特曼法是货币比率法的全称,是因为美国经济学家加特曼首先运用这个方法而得名。这个方法与"固定比率法"相比,只是比照的对象发生了变化。加特曼法是用现金和活期存款之间的变化关系来测算地下经济的一种方法。这个方法在许多国家被应用。

加特曼方法是建立在以下几个假设前提上的:

第一个假设:在合法的经济中,现金对活期存款的比率是固定不变的,并用历史上无地下经济年份作为基期,以基期的比率分析报告期的比率的变化情况来评估地下经济的规模。

第二个假设:在合法经济中,收入的流通速度是完全一致的。

第三个假设:如果地下经济没有增长,在基期所观察到货币比率

将维持不变。

依据上述假设,加特曼对美国1976年的地下经济进行测估。他先找出于1937年—1941年期间的现金对活期存款的平均率为0.217,即每217美元对1000美元活期存款,而在此时期被普遍认为美国不存在有意义的地下经济。因此,加特曼以此时期为基期,并以0.217做为标准数据对1976年的货币比率进行测算,结果上升到0.344。1976年美国活期存款为2262亿美元,如按他们的计量模型计算,则1976年美国正常合法的经济只需现金491亿美元,而实际在大众手中流通的现金大约为778亿美元,这意味着287亿美元的手持现金用于地下经济中。

加特曼法虽然为统计学提供了便利,但是它的假设有许多缺点:一是现金并非地下经济惟一的交易中介,在许多非法场合,物物交易也是存在的,这在现代经济中是不足为怪的,其实许多合法经济中物物交换也是存在的。这就使地下经济规模在理论评估上远小于实际规模。二是货币比率上升的因素非常之多,并非仅仅地下经济规模增大一个因素所为。从现金增加角度看,现金增加恐怕是一个经济趋势,因为人口增加,用于生活消费的现金支出就增加,这必然促使人们手持现金的比例增加。其他如通货膨胀增加,人们不愿存款,导致手持货币的增加,再者自动取款机的增设也可能使现金需要增加,等等。另一方面活期存款的减少,也存在很多原因。其三,1937年—1941年美国地下经济是否有意义仍是一个分析的难点,倘如此基期存在问题,则其标准指标的准确性会大打折扣。其四,现金与活期存款的比率是否构成真正意义上的相关呢?而现金作为货币供应量的基础,可与其他层次的货币构成相应的比率。总之,加特曼法本身并不能解决这些复杂的因素,当然加特曼法不失为一个重要方法,尽管其本身存在着许多问题。

(3)费济的交易法。美国经济学家费济针对加特曼方法的缺陷提出“货币不是黑色经济的惟一交换中介”而摈弃了该方法。他从整

个经济活动中必然要发生的交易活动方面设计了一套测估黑色经济规模的方法，即“交易法”。

费济方法的基础是，在某种经济中，总交易值和测量的收入之间的关系。费济认为，这个比率的任何变化都可归纳为黑色经济规模的变化。他认为，从事黑色经济活动的货币交易，在计算总交易量时会被记录下来，但在计算所得(或国民收入)时，则被排除。因为，所得未被申报，从而逃税。由此交易量与所得比例的改变，将会反映地下经济活动的变化。这里的核心仍是需确定一个基期和基期指标。费济的假设也受到人们的怀疑，并对其测算结果表示怀疑。

(4)卡尔多的黑色收入测估法。卡尔多的黑色收入测算法是印度直接税咨询委员(DTEC)为了测估经由逃税而产生的黑色收入而采用的方法。其基本思路是先将国民收入分为农业部门和非农业部门，农业部门不纳税，从而把调查注意力集中到非农业部门；再将非农业部门分为薪金部门和非薪金部门，前者收入如实申报，问题在于后者，将非薪金收入中应纳税款测算出来，并以此作为每个部门的权数以决定可征税的非薪金收入(即高于免税额部分)；然后将应纳税款与当年纳税实际申报数额对比，即可测出其逃税额。

(5)货币面额法。该方法假设地下经济主要与某些面额的纸币使用有关。测量地下经济的模型应以流通中这些纸币数量变化为基础。该方法认为，如果一国地下经济猖獗，大面额的纸币的需要量会大大增加，因为地下经济所需的交易手段主要是现金。这个方法的缺陷也非常多，特别当一国货币成为可兑换货币或者成为国际范围内的硬通货，那么一国货币可能成为他国的储蓄手段，在此情况下，该国的大面额纸币的需求量与地下经济的相关关系就值得怀疑。

(6)“劳动力测算法”。该方法起源于意大利。在意大利自50年代后期以来，官方的就业率就一直在大幅度下降，而非官方测算的就业率一直高得多。这种差异就说明了工人从事地下经济的规模。

(7)“差额法”。将纳税申报单上报告的收入与国民收入账面上

计算的收入进行比较，如果这种比较是有意义的，国民收入统计必须从独立于所得税的来源获得数据。

(8)“法定税收潜力法”。把逃税额定义为法定税收潜力与已实现的税收潜力之间的差额。它反映了如果所有法定税收都如数上交时将增加的收入量与实际征收到的税收量之间的差距。

(9)“调查法”。该方法认为，有关纳税人的收入信息是通过调查得到的。将这种调查反映的收入与纳税申报单所反映的收入相比较，就能测算逃税的规模。

(10)“固定税收比率法”。该方法是将某个“代表”年份(基期)税收在国内生产总值(GDP)中的比率乘以需要研究的年度(报告期)GDP，以计算该年度的税收。这实际上不是对逃税总量的计算，而是对附加逃税额、纳税人守法程序和税收管理质量的衡量。

以上方法是各国在进行地下经济研究时所使用的方法。这些方法的意义如何，是仁者见仁、智者见智的事情了。而且地下经济本身就处于隐蔽状态，因此这些计量方法显然具有“瞎猜”的意味了。另外，还应注意的一点是，以上各方法建立的前提条件都是以逃税作为对象，把逃税作为地下经济的主要内容。当然，不容置疑，逃税是地下经济的主要内容。其实在各个国家，每个国家的不同发展阶段地下经济的内容有着许多的不同：在一些发达国家，贩毒的收入占相当比重；在许多发展中国家的“寻租”现象、走私等等都是地下经济的重要内容。我们在研究民间资金时，可以适当考虑以上方法。另外，在我国的地下经济中，逃税也是构成其主体部分，而其他形式的地下经济如走私则又是中国改革开放以来的一个突出的经济现象。

10.3　我国民间资本来源的主要途径

我国民间资本主要不是来自产业资本游离出来的货币资本，来源的主体是劳动收入所得。但是中国社会经济体制多元化发展的格局，必然使国民收入分配的格局发生变化，这种分配格局的变化不仅

表现在量和规模发生巨大变化，而且使其收入结构也发生重大变化。从量和规模讲，中国民间金融资产每年都有递增的态势，而且增长达20%左右，比国民经济增长速度还快，这说明除了其他因素之外，民间金融资金自身还能增值，而且由于基数越来越大，其增量也越来越大。从收入结构而言，居民的工资收入、农民劳动收入在其总额中所占比重有减少趋势，而其他成分的收入在其中的比重有上升的趋势。

1. 居民工资收入。这部分收入是合法收入。它是全国工薪阶层劳动所得，在扣除必要的当前消费和储蓄资金之外，余者一般构成风险较小、收益稳定的金融资产，如国库券和银行储蓄，也有部分流入股票市场等高风险投资场所。应该讲，这部分收入在整个民间资金中占有相对主体的地位，是基本的构成部分，约为60%左右。但这个比例在逐渐减少。

2. 农民的劳动收入。这是民间资金的重要来源，其比重有上升的趋势。随着党的十一届三中全会确定的富民政策的落实，农村经济有了突飞猛进的发展，特别是东部沿海地带的农民，在多种经营的生产方式下收入大幅度提高。

3. 个体、私营企业收入。这部分收入有两种：一种是合法收入，即照章纳税后的收入；还有一部分是逃税所得。据反映，改革开放后全国个体、私营经济中偷漏税现象相当严重。这些经济成分由于其经营比较分散、简便，加之税收监管不力和地方保护等，这就为其偷税、漏税提供了滋生的土壤。这些年来民间资金的迅速增加与此不无关系。根据中南财经大学经济研究所杨云彦博士建立的逃税测估方法，工商税逃税额1987年为565.58亿元；1988年为996.38亿元，1989年为1015.61亿元。

4. 走私、贩卖毒品、枪枝、弹药所得非法收入。这一部分所得，有的观点认为可以增加民间资金的数量，这个结论是不完全的。走私所得可以增加民间资金的数量，而贩卖毒品、枪枝、弹药所获则一般不能增加民间资金的实际数额，因为贩卖毒品、枪枝等非法活动纯

属地下活动,由此而运营的资金只是地下倒手,并不能增加实际数额,改变的只是成分或结构。

5. 国外汇入的种种货币,这一部分在我国一些地区比较多,特别是侨乡,由此形成的资金比较可观。

6. 其他各种黑钱。(1)由贪污及行贿形成的黑钱。据统计,1982年—1991年全国检察机关共受理贪污贿赂罪案55万件,立案侦查312646件,为国家追回赃款赃物折合人民币50亿元。这是已查处的,没有查处的还不计算在内。(2)利用价格差出现的各种寻租现象,由私倒、官倒形成的黑钱。我国地下经济自1985年之后形成上升势头,当时由于"双轨制"存在,寻租现象严重。近几年情况有所好转,但是寻租现象仍然存在。据统计,1988年这部分灰色收入为4000亿元之多,占国民收入的40%。(3)公家付费个人消费形成的黑钱。(4)由小金库、隐蔽企业收入等形式的黑钱。(5)各种回扣、批条子、好处费等形成的黑钱。(6)非正式经济中的黑钱。(7)各种非法活动形成的黑钱。

应该承认,我国在税收征管、地下经济监管方面与西方发达国家相比,还存在着许多落后的地方,灰色收入还很普遍。因此,我国民间资金除银行存款外,还有许多资金来源不明,即使居民储蓄存款中也有许多来路不明的存款。凡此种种,都构成我国民间资金来源的神秘性。这种神秘性在于我国民间资金中除一部分是合法收入积累的,有相当一部分来源于地下经济。

(1)地下经济

地下经济,又叫影子经济、隐形经济、现金经济、暗地经济、朦胧经济和非法记账经济。对于这些概念的内涵的界定存在着一定差异。根据一些国际组织的记账要求,列入地下经济统计的项目包括下列两种情况:一种是属于非公开的合法经营活动;再一种是非法商品或劳务经营活动。至于私人家务劳动、私人部门无报酬的自愿劳动以及非生产性的非法活动(盗窃、诈骗和勒索)则不能计算在内。

美国经济学家英格·沃尔特认为,可以用创造价值的交易方式来说明地下经济的基本原理,那就是有意逃避某些东西(如税收、对行贿的揭露、官僚主义的办事程序、外汇管制、刑事诉讼等等)。他把地下经济分为两类:①为避免政府对有效的商务活动强加的障碍和为了逃避所进行的交易;②包括吸毒、抢劫、谋杀、卖淫、诈骗等活动的犯罪交易,这些都是有经济动因的犯罪行为。这些秘密的现金流动可以再细分为三类:没有按要求申报的合法收入;实物收入;非法收入。美国经济学家安扑·班·维克尔认为,凡是政府不允许的(如各种非法行为)和逃避政府各种管制的经济行为都是地下经济。

我国地下经济的范围,属于第一类别,即"为避免政府对有效的商务活动强加的障碍和为了逃税进行的交易"的占主体,其他方面如吸毒、抢劫、谋杀、卖淫、诈骗等活动的犯罪交易也占相当大的比重。

(2)我国地下经济的规模

新中国成立以来,由于政府清明,管理严格,地下经济很少。"文革"时期是计划经济严厉控制时期,加之政治斗争,把一切的非公有经济统统视为资本主义东西而加以反对,稍有萌芽即被掐死,甚至连农村农民的自留地也被取消。所以,在"文革"时代,地下经济在中国几乎销声匿迹,即使有点星星之火,也难以成气候。

改革开放带来了经济高涨的同时,地下经济也很快活跃起来。70 年代末到 80 年代初,地下经济已经非常猖獗,渗透到国民经济的各个角落,成为国家财政收入的一个盲点,同时它的存在也滋生了一些社会腐败。根据有关部门的估算,我国地下经济占国民收入的比例 1978 年高达 33.79%,夏兴园教授主编《中国地下经济问题研究》一书对 1978 年—1989 年 12 年间的中国地下经济规模做了综合测估:以地下经济占国民收入的比重百分比为指标,这个测估分为高位测估和低位测估,高位测估数值约等于低位测估数值的一倍。其测估的高位数值如下:1978 年为 0.07,1979 年为 5.93,1980 年为 9.40,1981 年为 8.93,1982 年为 6.12,1983 年为 9.27,1985 年为

10.33,1986年为16.14,1987年为25.59,1988年为33.79,1989年为29.01。

我国地下经济的经营活动主要源于三个方面:一是公有制企业中的非公开的合法经营活动。由于这些活动经过五花八门的财务处理,使其隐蔽收入的形式多样化,如账外物资、私设小金库、公款私存、放在对方账户上等。这些隐蔽收入又通过各种渠道流入企业员工的腰包和集团消费,如增发职工奖金、发放实物、购买高级轿车、办公用品"现代化",甚至被个人私吞。而流入个人手中的收入则成为民间资金的一部分,这一部分民间资金是由国有资产转化的,可以说是对国库的侵蚀。其二是我国非公有制企业中的非公开的合法经营活动,这些活动包括:①在工商部门注册登记并领有营业执照的;②注册登记但没有领取税本的;③挂靠公有制单位的"假集体、真个体";④未注册、未领税本、也无挂靠单位的无证经营的"地下企业"。其三为非法经营活动,如非法经营毒品生产、枪枝生产等交易活动。

上述民间资金的来源,构成我国民间资本的供给。民间资金的供给的范围比较狭窄,它与我国整个国民经济运行中的货币供给相比,无论在规模上还是在运行机制的复杂程序上都远远低于后者。从规模上看,民间资金只是整个社会总资金的一部分;从运行机制的程序上看,由于商业银行具有派生存款能力,所以其资金供给的伸缩性比较大,而民间资金的供给主体没有创造派生存款的能力,所以民间资金供给的弹性很小。

10.4　我国民间资本供给形成的现状

经过几年的改革开放,我国资本市场的框架已初步形成。现在,在我国营运着的资本,已由过去的一种资本即国有资本发展成为多种资本,即:国有资本、民间资本、港澳台资本和外国资本。国有资本包括国有存量资本和增量资本,已不再是惟一的资本主体,其表现形式为政府的财政投资。国家运用这种资本,以财政预算拨款的形式,

进行经济、社会、文化、国防的建设和发展。主要表现为:(1)将政府财政预算内拨款制改为银行借款制。1995年,在全社会固定资产投资总额中,预算内拨款仅占5%,而1978年的这个比例为90%以上。(2)实行企业法人财产制度。在建立现代企业制度中,国家将企业的国有资本转化为国有法人资本,使企业拥有法人财产权、经营权、收益权和处置权。(3)政府设立若干政策性银行和投资公司,以国有资本的形式进行投资,国有专业银行改为国有商业银行。对于民间资本实行所有制结构改革,允许个体、合伙、私营企业、个人所有制企业和乡镇企业发展,开展了城乡居民运用个人收入结余直接投资办企业的渠道;实行产权制度改革,设立股份制企业,开办股票交易所,开辟了居民投资于股票市场的渠道。此外,还开办了期货、产权等交易所。民间资金供给存量,从银行储蓄存款余额看,1992年全国城乡储蓄存款年末余额首次突破万亿元大关,达到11545亿元,仅隔两年的1994年又突破2万元大关,达到21519亿元;1996年全国储蓄存款余额达到3.85万亿元,至1999年增加到6万多亿元(见表10-1)。

表10-1　　国家银行存贷款净额比较(1991～1996)

项　目	1991	1992	1993	1994	1995	1996
存款总量①	14864.1	18891.1	23230.3	29331.9	38782.6	49593.6
存款净增额②	3219.2	4027.0	4339.2	6101.6	9450.7	10810.7
贷款总量③	18044.0	21615.0	26461.1	32289.4	39249.6	47434.7
贷款净增额④	2877.4	3571.6	4845.5	5828.3	6960.2	8185.1
②-④=⑤	341.8	455.4	-506.3	273.3	2490.6	2625.6

资料来源:根据《中国金融展望》(1997)的有关数据整理。

民间资金转化为直接投资的潜力很大,但真正形成资本的为数尚小,直接投资和证券投资估计在2万亿元左右。1994年,东南沿

海七省市(上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南)全社会固定资产投资为7501.03亿元,其中,国有资本占44%、民间资本占41、港澳台资本占10%、外国资本占5%。在国有资本中,相当大一部分是政府指定的银行贷款,而银行贷款中70%左右是城乡居民存款。从这个角度看,民间资本在全社会固定资产投资中所占的实际比重比统计出来的数字要大得多。

从居民的投资意识来看,经过几年来证券市场发展带来的示范效应,城乡居民特别是大中城市居民的金融意识、投资意识、风险意识明显增强,他们不再满足拥有银行储蓄这一单一的金融资产,尤其在银行多次降低存款利率和征收储蓄利息税之后,这种要求更加强烈。

第十一章　我国民间资本的需求

民间资本的需求是民间资本存在和壮大的动力来源。中国现代社会经历了一个非常曲折的社会资金运行机制的转换，即：由国家机构统一供给资金到以国家机构供给资金为主、多种资金供给机制并存的机制转变；以清一色公有制经济产生的资金需求转到多种经济形式产生的多元资金需求的机制的存在。这两个转换过程远没有结束：旧体制虽基本打破，但新机制运行还处于试运行或初运行阶段，需要修正和磨合的地方很多。所以，认真探讨其资金需求对宏观调控很有必要，尤其是民间资金需求产生的新概念和新问题，都是经济发展中有待于进一步认识和澄清的大问题，应予以重视和研究。

11.1　民间资本的需求函数

在市场经济体制下，各个经济主体基于各种动机产生的货币需求，由此涉及到了不同的经济变量。本小节考察这些经济变量如何影响到货币需求，并概括出一个一般性的货币需求函数关系，在此基础上进行简单的统计分析。

1. 货币需求函数的建立

一般来说，影响货币需求的经济变量可划分为规模变量、机会成本变量和其他变量三种。

(1)规模变量

规模变量是指那些与社会经济发展水平有关的变量，如收入、产量或财富等。这些变量具有两个特征：一是量的特征，即这些变量是总量概念；二是具有规模经济特征，即经济主体会从规模经济角度来调整其货币需求量与这些变量之间的比例关系。由于这些规模变量

之间的关联度比较高,相互的替代性较强,因此,它们对货币需求的影响比较相似,在此只需选择一个即可。本文以收入变量作为考察对象,之所以舍弃财富变量,还因为中国产权关系的不明确使得财富这一变量不仅难以统计,而且概念上也是含糊的。

收入变量对货币需求的影响主要在于它决定了主体获得货币的能力,若持币倾向不变,则获得货币的能力与货币需求强度是正相关的。具体的影响有两个方面:一方面收入水平从总量上直接影响货币需求,这种关系是明显的;另一方面,收入分配从结构上间接地影响货币需求,因为收入分配结构的不同影响到持币者的消费与储蓄行为,比如低收入者和劳动密集型企业的交易需求大而投资性需求小,当其收入分配结构发生变动时,需求动机也会变化,由此可能增加或减少一部分货币需求。若以 Y 表示收入,即有 $M=F(Y)$

(2)机会成本变量

机会成本变量是那些与主体的成本—收益分析有关的变量,如预期价格变动率、利率等,它对货币需求的影响主要在于对持币愿望的决定性作用。在既定的规模变量(如收入)下,主体获得货币的能力是一定的,这时它将从自己的利益出发进行成本收益比较,收益是持有货币获得了流动性,一定程度上还有资产增值(如存款货币带来了利息收入),或者仅仅因为某种安全性等。成本在这里是指可能丧失了持有其他资产所带来的更大的获利,以及持有货币本身的风险性等。通过这种比较,主体可以找到一个均衡状态,这就是它的货币需求。

预期价格变动率和利率是两个主要的机会成本变量。预期价格上涨时,持有的货币实际上发生了贬值,货币需求减少;反之,则货币需求加大,因此预期价格变动率与货币需求是负相关的。一般来说,利率上升时,持有存款货币的利息收入增加,导致货币需求量加大;反之,货币需求降低。另外,利率的变化还影响到有价证券价格的变化,从而可能影响到主体基于投资性动机而产生的货币需求,但在中

国转轨体制的现实情况下,这种影响并不明显。若以P表示预期价格变动率,I表示利率,即有M=F(1/P,I)。

(3)其他变量

其他变量包括那些与货币需求关系不确定的随机经济变量,这些变量主要表现为一些无法预测的偶发事件。在目前中国的转轨体制中,还有一种重要的其他变量,即制度性因素。相对规模变量和机会成本变量而言,制度性因素是一些难以量化的非市场性因素,如行政干预、财务限制等。由于货币需求与商品经济关系具有同步性、制度性因素通过影响国民经济的货币化程度而影响货币需求本身。这种影响虽然没有明确的表现形式,但在实际中能感觉到它对货币需求的作用,有时这种作用还很强。若以A表示偶发事件因素,S表示制度性因素,即有M=F(A,S)

综合以上对三种影响货币需求的经济变量的分析,可以得出一个一般性的货币需求函数关系,即:M=F(Y,1/P,I,A,S)。

2. 民间资金的需求函数

(1)消费需求

消费需求是有效需求的重要组成部分。按凯恩斯假定,实际消费决定于当前的实际收入,这个关系被叫作凯恩斯消费函数。消费函数可表示为下列方程:

$$C=C(Y)。\tag{2.1}$$

式(2.1)表示当前实际消费和当前实际收入之间存在着稳定的关系,当前实际收入是当前实际消费的惟一决定因素。由于排除了过去的收入和预期的未来收入消费的影响,所以凯恩斯的理论被称为绝对收入假说。

凯恩斯认为存在一条基本心理规律:收入增加时,人们将增加消费。但是,消费的增加赶不上收入的增加。

消费函数又叫消费倾向。消费倾向分平均消费倾向和边际消费倾向。平均消费倾向等于总消费对总收入之比,边际消费倾向等于

消费增量对收入增量之比。凯恩斯认为,高消费倾向有利于就业。但是,凯恩斯假定消费倾向是稳定的。

根据凯恩斯的基本心理规律,消费增量只是收入增量的一部分,所以,边际消费倾向的数值大于 0 而小于 1,即:$0<dC/dY<1$。

收入中没有消费的部分被叫作储蓄。因此,收入 Y 等于消费 C 与储蓄 S 的和,即:$Y=C+S$。由此可知,储蓄 S 等于收入 Y 与消费 C 的差,即:$S=Y-C$。

凯恩斯假定,储蓄决定于收入,这个关系被叫作储蓄函数。储蓄函数可以表示为下列方程:

$$S=S(Y)。 \qquad (2.2)$$

式(2.2)表示储蓄和收入之间存在着稳定的关系,收入是储蓄的惟一决定因素。

凯恩斯认为,收入增加时,消费的增加越来越少,储蓄的增加越来越多。

储蓄函数又叫储蓄倾向。储蓄倾向也分平均储蓄倾向和边际储蓄倾向。前者等于总储蓄对总收入之比,后者等于储蓄增量对收入增量之比。边际储蓄倾向的数值也大于 0 而小于 1,即:$0<dS/dY<1$。

边际消费倾向和边际储蓄倾向之和等于 1,即:$dC/dY+dS/dY=1$。

如果收入 Y 和消费 C 之间存在线性关系,自发消费或基本消费为常数 a,边际消费倾向为常数 b,那么消费函数就可以表示为下列线性方程:

$$C=a+bY。 \qquad (2.3)$$

式中 bY 是边际消费倾向 b 与收入 Y 的乘积,表示收入引致的消费。式(2.3)的经济含义是,消费是基本消费与引致消费的和。

(2)投资需求

投资需求是有效需求的另一个重要组成部分。投资是指资本形

成,是指厂房、设备、存款等实际资本的增加,特别是设备的增加。

投资决定于利率和资本边际效率,而资本边际效率决定于预期收益和资本资产的重置成本或供给价格。

预期收益是指投资者希望从资本资产的各年产品中所得到的一系列的未来收益。假设一项资本资产(例如一台机器)的寿命为 n 年,为获得这项资本资产的支出为 E_j,从这项资本资产得到的收益为 R_j,则 j 年的净收益为:

$$Q_j = R_j - E_j \qquad j = 1, 2, \cdots, n \tag{2.5}$$

这一系列年收益的和 Q 就是预期收益。必须注意,预期收益是未来的一系列年收益,投资者进行投资或购买资本资产,就是购买获取这一系列未来收益的权利。

此外与投资的预期收益相对的是资本资产的供给价格或重置成本,按照凯恩斯的规定,供给价格并不是购买该资产实际所支付的市场价格,而是足以引诱制造商新生产一个追加单位的这项资产所需要的价格。他又把资本资产的供给价格叫作重置成本。

从一项资本资产的未来收益和它的供给价格或重置成本的关系中可以得到该类资产的资本边际效率。凯恩斯说:"说得更精确些,我把资本边际效率定义为一种贴现率,这种贴现率可以使该项资本资产在寿命期内预期获得的一系列收益的现值正好等于它的供给价格。"[①] 这一定义用数学形式可以表示为:

$$Q_0 = Q_1 + Q_2/(1+R) + \cdots + Q_n/(1+R)^{n-1}。 \tag{2.6}$$

式中:R 是资本边际效率;$Q_1, Q_2, \cdots Q_n$ 是一系列预期年收益;Q_0 是投资的现值或资本资产的供给价格。式(2.6)表明,资本边际效率 R 的数值取决于预期收益和供给价格。

凯恩斯认为,就业量决定于消费倾向和投资引诱。由于消费倾

---

① 凯恩斯:《就业、利息和货币通论》,三联书店,1957 年中译本,第 115 页。

向是相对稳定的,所以就业量主要决定于投资引诱。投资引诱部分地决定于资本边际效率,部分地决定于利率。只有在资本边际效率大于至少等于利率时,投资者才会进行投资。

3. 民间货币需求函数

上面两部分从货币需求主体出发,对各种需求因素进行了分析,各种结构、各种比例的货币需求不过是民间货币需求的构成部分。在各种影响货币需求的因素中,相互对立的情形同样存在,它们作为分力共同形成了货币需求总量这样一个合力。因此,在这一部分,我们将民间的各种货币需求的诸影响因素综合在一起进行分析,求出一个民间的货币需求函数,以表明各种基本关系。

由于货币需求中的交易需求、预防需求、贮藏需求基本上都属于一种类型,其影响变量也基本相同,因此可以将其构成一个函数式;投资需求其影响变量是与上述需求有一定差别,可将其构成另一函数式。然后再将两种函数综合在一起,构成一个基本函数式。交易、预防、贮藏需求,虽然在动机上有所不同,但其影响变量则大致相同,按照我们在上部分的分析,综合起来,影响变量大致可归纳为如下几点:

(1)收入水平。收入水平即包括居民个人可支配收入,也包括民间企业和个体业主的总收入。这一变量是一个决定性的量,即所谓"巧妇难为无米之炊",没有收入,其他遑论。有些论文指出在计算我国货币需求时使用财富的概念以代替收入概念,这在我们分配民间货币需求时显然不大适用,因为财富这个概念在我国内涵比较丰富,难以统计。

(2)国民收入的分配结构。一定的经济结构决定分配结构,分配结构又决定着收入的结构。因此,对货币需求会产生一定的影响。应该讲,这种结构影响对货币需求的影响带有间接影响性质。量化这一变量和指标比较困难,可以用国民收入作为函数,用各部分分配收入占总收入的比重做自变量来形成一个函数。

(3)市场供求状况或预期物价上涨率。市场供求状况,主要是指商品市场的供求状况,是供大于求还是供不应求抑或是供求平衡。这三种状态对于货币之交易需求、贮藏需求有直接关系,但无论哪些状态,均可以物价指数来表现。对于民间货币需求之影响而言,则依需求主体对当前市场物价状况来预期未来的变迁,从而影响其货币需求量。故用预期物价上涨率来表现市场供求态势。

(4)银行利率和民间市场融资利率。这两种利率实际上对于交易需求和贮藏需求的影响限于二者的替代,并不影响二者之和,即交易、贮藏需求总量。

根据以上分析,我们可以将上述各变量综合在一起,形成民间交易预防贮藏的一般需求函数表达式。

以 Md_1 代表民间需求主体的交易、预防、贮藏需求货币量;

以 Y 代表国民收入水平;

以 y 代表民间收入的水平;

以 Z 表示国民收入的分配结构,有 $y = Y(Y)$;

以 $1/P$、dP/dt 表示预期物价上涨率;

以 r_b 表示银行利率;

以 r_m 表示民间市场利率;

则有:
$$Md_1 = L_1(Y, Z; 1/P \cdot dP/dt, r_b, r_m)。\tag{3.1}$$

4. 决定投资需求变量及其函数

由于投资需求的直接动机是利润和盈利动机,因此,在考虑收入这样一个基本因素之外,对利率有着特别的敏感。这些利率因素是银行利率、证券收益率;同时,投资收益又受预期物价上涨率影响,因此,上述四个变量的影响是基本的,关于各种变量对货币需求的影响及相互之间的替代问题在上面已作分析。

以 r_b 为银行利率;

以 r_S 为证券利率或收益率;

以 $1/P$、dP/dt 为预期物价上涨率;

以 Y 为收入水平；

以 Md_2 为民间货币的投资需求量；

则有：　　$$Md_2 = L_2(Y, 1/P \cdot dP/dt, r_b, r_S)。\quad (4.1)$$

此为民间货币的投资需求函数表达式。

以上 Md_1 和 Md_2 表示了影响两大类民间货币需求的变量与需求量之间的关系，这种关系，只是从理论上表示一般的经济关系，即主与从、主要与次要的关系。那么，这两个函数表达式能否综合在一起，形成一个一般的理论表达式呢？回答是肯定的。在许多年前，凯恩斯和费里德曼在这方面已经进行过深入研究，而且他们已经成功地将各种因素综合在一起，构成著名的货币需求函数表达式。

事实上，两个表达式中的诸变量并不是孤立地影响某一需求，恰恰相反，有些变量既影响 Md_1，也影响 Md_2，如 $1/P \cdot dP/dt$，r_b 等等；有些变量从现象上看是直接影响那一方面，但实际上又间接地影响另一方面，因此，Md_1、Md_2 的变量可以综合在一起。

另外，根据费里德曼的分析，还有许多因素应包括进去，在我国，诸如制度因素、居民习惯势力以及其他随机变量都可以考虑进去，形成一个较完善的需求函数表达式。

5. 民间资金需求与总需求的关系

民间资金需求是社会货币需求总量的构成部分。在社会货币需求总量中可以分出许多需求主体，这些主体由于受各方面经济、政治因素影响，会作出许多不同的选择，从而影响一国的社会资金需求的动机和目的。

因此，我国现阶段货币需求主体可以分为如下几个部分：(1)国有企业；(2)股份企业和外资企业；(3)民间企业和合作组织；(4)机关团体；(5)个人。

由于以上五大需求主体并不是孤立存在的，由民间企业和个人组成的民间资金需求必然与社会其他主体组成的社会货币需求发生作用，而且这种作用对于金融宏观调控的要求越来越高，根据民间经

济在国民经济中的比重,可以推测民间资金需求占社会货币总需求的30%强,而这部分需求的变化非常大。在80年代,中央银行为什么在货币政策手段得到加强和完善、名义货币供给量得到有效控制的情况下,通货膨胀却愈演愈烈呢?这与民间货币需求规模趋于膨胀有着密不可分的关系。民间货币需求的膨胀使民间形成了相当庞大的游资,这部分游资以追逐高利和投机为目的,对社会资金的供需产生冲击,极大地影响货币总需求。

就我国的宏观情况而言,我国经济运行中的货币需求主体可以归纳为三大主体:企业、机关团体和个人。这是以往我国货币银行方面的教材和著作中的一种分类方法。这种方法适合我国计划经济体制下的实际情况,但是,随着经济体制改革的深化发展,这种分类方法对于社会资金的微观分析不是非常适合。具体讲来,机关团体的货币需求由于属于财政预算控制范畴,其变化可以预测和控制,而对于企业和个人则情况远为复杂。从当前我国情况分析,我国企业的内涵太丰富了。过去我国的企业只有两种:全民所有制和集体所有制企业,没有个体和外国企业。但现在企业的性质发生了极大的变化。值得注意的是民间企业的崛起,这部分企业以迅猛的态势在我国国民经济中占有越来越重要的地位。因此,笼统地讲企业主体不能概其全貌。个人这一部分从性质上没有什么大的变化,但是其结构也有重要变化,影响中央银行货币政策的效率的发挥。当然,这并不是说社会游资全是民间资金,但民间资金占有相当大的比重。因此,民间资金的需求在社会货币总需求中的作用越来越大。

11.2 民间资本需求的动机

如何判别民间资本需求的动机呢?我们要从复杂繁纷的经济事物中舍弃掉许多非本质的东西,才可能找到真正的动机。需求动机看似是一个主观的东西,是需求主体的个人行为,事实上,在这种主观的行动里面又带有客观性的一面。

1. 金融理论史上对货币需求的讨论

关于货币需求，在金融理论史上争论最多、研究最多。可以说在历史上，相当长的一段时间内货币研究的主要内容是货币需求。对此问题有两种分析方法，即客观分析法和主观分析法，这两种分析法都有一定的意义，只是角度不同而已。

所谓客观分析方法以马克思为代表。马克思在对生产、流通过程进行深入研究的基础上提出了货币流通规律，即货币需要量公式：

$$MV = PQ \quad 或 \quad M = 1/V \cdot PQ。$$

其中，M 代表一定时期的货币需要量；V 代表货币流通速度；P 代表一般物价水平；Q 代表社会商品总量。

从上述公式中我们可以看到马克思所分析的货币需求因素完全是客观的，因此而生的货币是内生性的。

在马克思之后，美国经济学家阿尔温·费雪集传统货币数量论之大成，形成了著名的交易方程式，即 MV = PT。在形成上这个公式与马克思的公式是相同的，但本质上二者是不同的，区别在于：马克思所论述的 M 是因 P、Q 的变化而变化，是因变量；费雪则相反，它把 P 看成是因变量，M 则是自变量。尽管如此，这两个表达式都是分析客观因素。这种分析法也可说是一种宏观分析或总量分析方法。

与费雪同时代的还有另一个学派，即剑桥学派则开创了另一种货币分析方法，即现金余额学说。由于该学派首先把心理分析引入了货币需求理论的研究，所以我们把这种方法称之为主观分析法。剑桥学派以马歇尔为代表，包括庇古、凯恩斯等，开始在货币分析上引入心理因素，把货币分析从宏观、整体转移到对经济主体的个案心理分析上，因而使货币研究深入到一个较复杂的层面上。

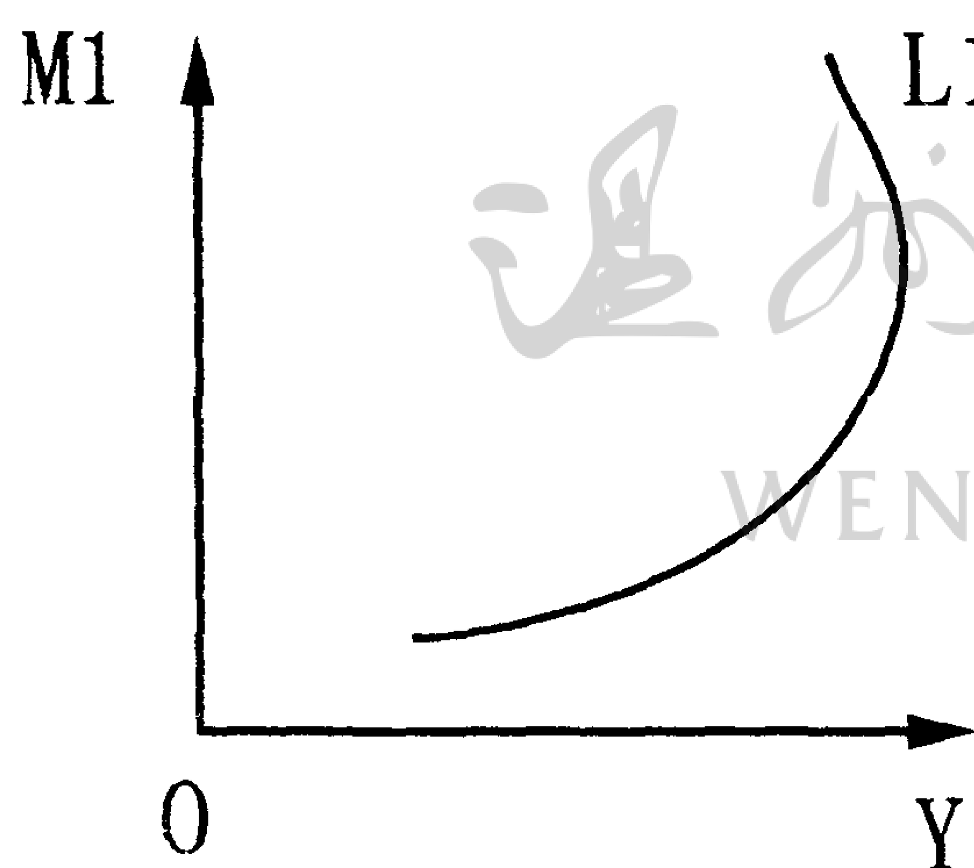
剑桥方程式为：M = KY。

M 为货币需求余额，K 为人们手持货币余额占人们收入的比重或系数，Y 为收入额。理论上这个公式可以推广到整个国民经济，这

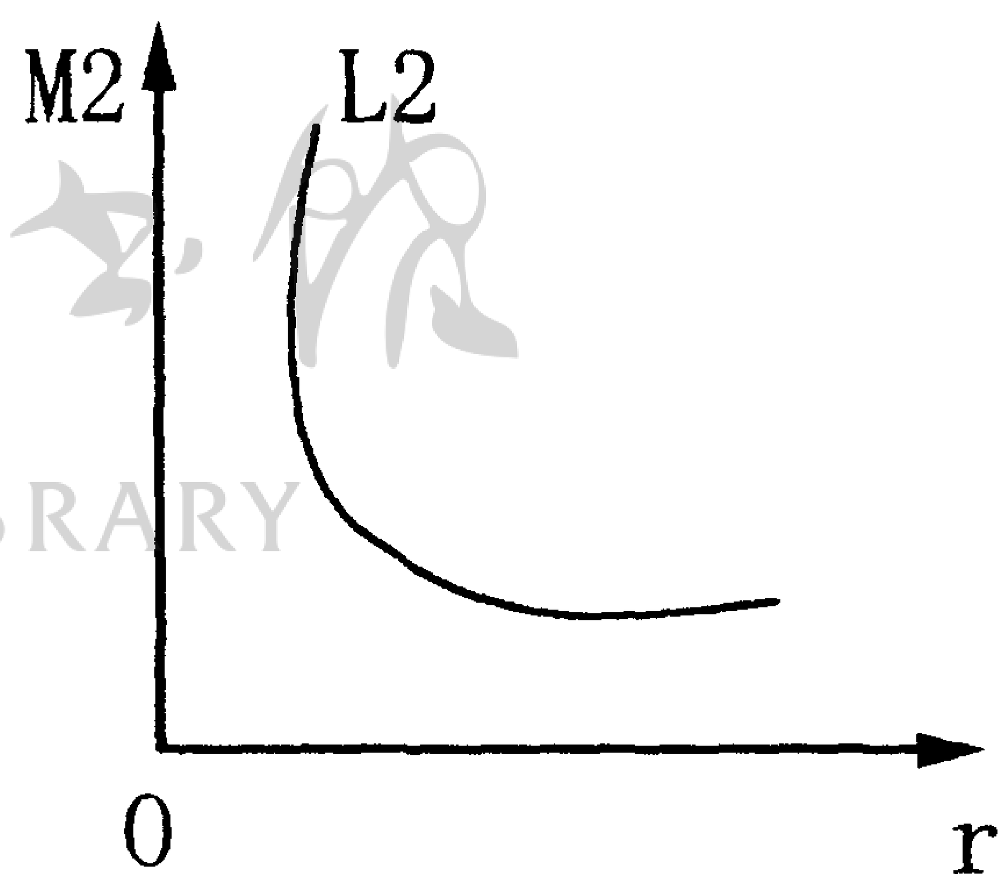
个公式的经济学意义在于首次在货币分析上引入心理因素，为货币分析开拓了新的视野。剑桥方程式虽然初步奠定了货币需求分析的基础，只是对于人们为什么持有货币加以说明，但只有一个比较稳定的系数，尚没有完全的分析。凯恩斯则在其《就业、利息和货币通论》(简称《通论》)中首次提出人们保有货币的动机，即交易动机、预防动机和投机动机。由此凯恩斯提出了他的货币需求公式：

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)。$$

M_1 为因交易动机和预防动机需要而产生的需求数量；M_2 是因为投机需要而产生的货币需求数量。L_1、L_2 为函数符号，Y 为国民收入或收入，r 为利率，$M_1 = L_1(Y)$的货币学意义是 M_1 为关于国民收入的增函数，即因交易和预防之需要将因收入的增加而需要增加。如图 1，这个解释对微观经济和宏观经济都同样具有意义。$M_2 = L_2(r)$的货币学意义是 M_2 为利率的减函数，即因投机动机而产生的货币需求因利率的升降作反向运动(如图 2)。



(图 1)



(图 2)

在上述公式中，引起理论界讨论的是 M_2，这是凯恩斯的独特发现。在这个公式中，凯恩斯还提出另一种可能性："流通性陷阱"，即当利率降到一定低点时，人们持有货币的机会成本较低，那么此时人们持有货币的兴趣将无限增大，或者说对"流动性"的需求是无限的，如图 2 所示，L 曲线弯曲到一定时，就变成一条直线。这一理论隐含

了重要的金融学概念,(1)货币是一种金融资产,它能够带来价值和财富;(2)既然货币是一种资产,关于利率或收益率就使它成为替代对象,在凯恩斯的著作中,只把货币与债券看作是金融资产,二者之间才存在着可替代的关系。

以上所作分析,对我们分析货币需求有相当的启发。

2. 我国民间资金需求的动机

我国民间资金需求动机是复杂的。其复杂性在于民间经济活动的复杂性,这里既包括民间企业法人、个体业者,也包括居民个人,甚至还包括乡镇企业的部分需求。我们为了分析的方便,只把民间经济活动主体分成两部分,一部分为民间企业和个体农工商业者,一部分是居民个人。

我们认为判别我国民间资金需求动机,既要考虑客观情况,也要重视心理因素,同时还要考虑到中国的实际情况。这里要掌握几个原则:(1)我们所讨论的货币需求动机能与货币需求者的直接经济利益紧密相关;(2)在反映货币的基本职能的同时,把货币当作一种资产来处理;(3)属于现实生活中的带有普遍意义的活动。符合以上三原则的可以说其动机是基本的,符合实际情况的。超过客观情况,即超过现实购买力的一类则不在此列,那是心理学家的案例分析对象。

根据以上原则,我们可以对中国民间资金需求进行分析。

(1)为了交易便利而产生的需求动机。持币者在其收入中或资产中,必须保留一部分货币,作为应付即时或将要发生的各种购买行为的交易手段,这是最基本的动机。这个动机在我国实行计划经济体制时也是存在的。虽然当时按配给制进行分配,但是日常生活消费的进行仍需进行交易,而且当时的消费比例占收入相当大的比重。随着我国社会主义市场经济的深入发展,人民收入增加迅速,生活水平不断提高,消费倾向有递减趋势。这并不是说我国人均消费水平绝对值在下降,恰恰相反,我国的消费水平随着收入的增加而增加。但是从相对量看,消费比例在下降,这从我国居民储蓄存款的迅速增

加可以看出。正是在此背景下,我国居民因用于购买的交易而对货币的需求总量有所增加,但相对量在减少。即便如此,在民间需求结构中,交易、购买动机所占比重仍然是主要的。

交易和购买需求的货币主要有两部分,一是为各种即时交易而持有的货币,二是为延期可能发生的交易(可测的及不可测的)而持有的货币。这种即时与延期消费所产生的货币需求都与商品与劳务的交易有密切的关系。

从需求主体看,交易需求有如下几种:①个人交易需求。系指个人为即时或延期消费相关的持币动机。②民间企业法人和个体农工商业者因营运需要而产生的交易需求。这种交易需求主要出于维持日常经营和简单再生产的动机。

(2)谨慎和安全动机。谨慎和安全动机,实际上就是预防动机。任何人都无法准确预测未来的不确定因素:程度大小、性质如何,危害如何,因而每个人自觉地想靠各种办法来防范不确定的因素变成现实的可能性的发生。在防范措施中,一定的物质手段是必不可少的,为此必须持有若干货币。可见对不确定因素之防范为人类的本能之一。为此而产生的需求是基本的需求。这种防范动机对生产者和消费者而言都同样重要。生活消费者除日常交易需要一部分货币外,增加一部分货币持有,会产生安全感,从而在现实消费和未来消费之间取得某种平衡;对生产经营者而言,这是防范市场的瞬息万变,保证简单再生产能够稳定地周转下去。

(3)对货币贮藏的动机。该动机引起的货币需求是建立在货币的贮藏手段职能的基础上。货币需求不仅是对流通手段的需求,它也包含着价值贮藏手段的需求和投资手段的需求。考察对货币贮藏动机而产生的需求是相当复杂的事情,但有一点是无疑的,即无论各需求主体对此种需求的程序如何,都与其自身的经济利益原则相吻合,而且依各人的社会经济地位的差别而有各种不同的表现。

从各主体情况看,我们将依次对其该种需求做简要分析。①民

间个人的贮藏需求。在我国现时经济体制条件下，关于个人的贮藏需求的动机是极为复杂的，综合起来大略有如下几种：积攒、准备、取息和财富积累。积攒是一种带有普遍性的小的零星贮藏，在我国计划经济体制下由低收入导致了比较普遍的小额零散的储币行为，特别是在农村地区的居民对待收入分配贮币是较为普遍的。我国人民勤劳节俭的美德必然产生这样的主体行为。据报道，我国居民储蓄率在世界上最高，已占到国民收入的35%以上。这种积攒之无明显目的不同，准备则是特点目的的贮藏，如：为了购置房产、耐用家电设备、更换家具、装修房屋；为结婚、旅游的准备；为子女前途（包括上学、结婚、盖房等）着想；尤其是为身后事设想的，凡此种种，准备的动机则历历在目。不必细说，取息则是以定期、保值等为主要形式的货币贮存。由于中国实行社会主义市场经济，价值观念和金融意识深入人心，所以在许多家庭中，尤其在广大城市居民家庭中，财富积累的意识在加强，因此货币投资动机的需求越来越大。总之居民贮币需求的动机越来越多样化、复杂化了。②民间企业和个体业者的贮藏需求。民间企业和个体经济本来就是新经济体制的产物。它从一产生起就经受着中国社会特有的政治经济的风风雨雨。所以对于这些经济成分而言，贮藏动机源于它对市场风险的估计，以及为此而储币的能力。而这种情况在国有企业中则不是太强烈。贮藏动机的货币表现为风险基金、专项基金、折旧基金。个体业者则直接以较稳定的存款为主要贮币形式。

(4)对货币的投资动机

我们在上面已经谈过我国民间贮藏动机中已经包括有取息、谋利和积累财富的动机。那种以为我国民间贮藏动机只是延期消费或未实现购买力等看法是过时的论断。而谋利和积累财富的动机则包含着投资运动的成分在内。持币者对货币的投资动机与贮藏动机都是建立在货币的价值贮藏手段的职能基础上。显然，在我国金融资产多样化的今天，只把货币作为一种购买力和交易手段已经过时，货

币作为一种资产必然产生增值的利益冲动。这种状态下的动机自然而然产生投机成分,此种动机对利率与物价表现得十分敏感。这一点与凯恩斯的货币需求理论的M有着类似的意义。当然这种投机与我国传统经济中之投机是有所不同。我国传统经济体制下对投机一词是从贬义的角度来理解,如经济活动就有"投机倒把"犯罪一说。而现代金融意义的投机,则主要表现为持币者在金融市场上通过证券买卖、谋求差价或比较利益的行为,有时投机与投资是分不开的。从我国民间金融的实际情况下,投机成分占有一定的比重,但从整个金融资产的结构分析,投机成分只占25%左右。从民间游资的规模可以看出,最近投机成分主要集中在股票市场和债券市场上,但与我国庞大的储蓄存款市场相比,投资的成分占绝对比重。

投资动机即持币者为等待和寻求有利时机而暂时保有货币,以求最佳机会。民间居民的投资动机主要途径是购买有价证券,民间企业和个体企业主则主要以直接投资为其主要动机。

这里值得指出的一点是,替代效应为决策层提出了一些新问题。我国已经建立了各种金融市场,如股票市场、债券市场等,这些市场上交易的有价证券由于发行主体不同、运行机制不同及受物价和利率等多种因素影响都有很大不同,所以各种金融资产之间的替代效应越来越大。最初的替代关系仅涉及债券(包括国库券、公债券、金融债券、地方政府债券、企业债券等)、货币与储蓄之间的关系,严格地讲是债券与储蓄存款之间的关系,因素就是两种利率的比较。随着经济体制的深化与发展,金融资金种类不断增加,各种金融资产的替代关系复杂化,因此投资选择困难性增大,机会成本也在增加。不过有一点是可以肯定的,尽管金融市场充满着投资风险,但是越来越多的民间游资会加入到金融投资的行列。

因替代效应的存在而对货币需求影响从而产生的金融影响可以从几个方面来分析:

第一,因银行利率调整,造成货币投资需求与贮藏需求之间的替

代关系，从民间需求总量而言，这种替代并不影响总量，改变的只是结构，但从社会总需求角度来分析，特别是把它与货币供给结合起来，就具有重要的意义。因为，居民贮藏需求的货币直接构成了社会货币供应量中的重要部分。如果留用于投资，则流通中货币量增加，这部分货币是高能货币，它可以派生大量信用工具。如果投资减少，贮藏增加，则可增加广义货币量。因为居民储蓄存款中用于长期或定期部分占相当大的比重，故其性质可以广义货币来界定。

第二，如果仅就投资需求内部结构看金融资产之间的替代影响，其关系就比较简明扼要了。投资于债券部分则主要将货币回笼到部门财政部门，形成财政收入，用于财政支出或平衡。投资于股票一级市场的股票，对于股份公司而言，是一种圈钱活动，由此可有充分资金进行营运，而不必求贷于银行。理论上讲，这样可以减轻银行信贷压力，但另一方面可能使信贷控制无法实现，反而实际扩大了货币信用规模，使银行的金融调控增加难度。如果投资于二级市场上的股票，除非增加投资存量，否则不会影响信贷规模，但事实上，股票交易市场上的投资存量在不断增加，民间资金的这种分流应属正常，不会对整体金融秩序产生不良影响。

以上五种货币需求动机既有区别，也有联系。严格地讲，交易动机、安全动机、预防动机均以流动性为其选择原则，是建立在货币作为流通手段的基础之上；贮藏动机则建立在货币价值贮藏功能的基础之上，投资动机则是以风险为重要条件，在金融领域，没有风险的投资几乎等于零。当然，风险大也意味着收益率的增大。

五种动机又是相互联系的。我们所进行的动机分类是一种客观的分类，但是就具体到当事人的货币需求时，人们很难区别出五个部分的需求具体数量界限，况且每个主体围绕的各种环境在变化，加之替代效应的存在，所以各种需求动机的区别是很难的。凯恩斯在分析货币需求的数量界限的划分的困难性时指出："为此三个目的（交易动机、预防动机和投机动机——引者注）所持有的货币，还是总汇

在一处，持有者不必以此分成三个水泄不通的部分。即使在持有人心目中，也未必划得非常清楚。同一笔款项，可以兼为两个目的（主要的和次要的）而持有。故把个人在一特定情况对货币之总需求，看作是一个单独的决定，也未尝不可，也许更好，但此单独的决定，仍是许多动机之综合结果。"① 凯恩斯的上述理论说明了各种动机的联系与区别的困难性。上述分类只具有理论分析上的便利性，对当事人而言，则重视的是整体的货币需求。

11.3 影响民间资本需求的因素

考察民间资金需求影响因素，应循所作需求分类方法，具体分析各种需求的影响因素。

1. 决定交易需求的诸因素

（1）决定居民交易需求量因素。从现象上看，某一时期，居民个人交易的货币需求量与其商品和劳务的交易量及交易间隔时间有直接关系，这一点符合马克思的需求公式：MV = PQ。PQ 就是交易总量，V 表示货币流通速度，实际上就是间隔时间。但是个人的交易量与一国交易总量并不是简单相加的结果，因为决定二者的因素不一样。从本质上讲，居民个人的交易货币需求量最终受制于其收入水平及收入间隔时间等决定性因素。

居民个人交易的货币量首先是由个人的收入水平决定，如果不考虑赠与和借入的话，收入是形成个人的货币需求的惟一来源。我们在上面的分析中，已经指出交易需求是五大需求中的最主要的需求。尽管如此，它也只占总需求的一部分。个人收入水平对交易需求的制约有一定的规律性，这个规律就是边际消费递减的"消费倾向"心理规律。这个理论为凯恩斯所首创，为多数经济学家所肯定。在低收入水平，人们的收入只够维持日常生活需要，在此情况下，人

① 凯恩斯：《就业、利息和货币通论》，商务印书馆，1983 年版，第 166～167 页。

们的收入只会全部用于交易需求，而不奢谈投资需求甚至投机需求。随着收入水平的增加，人们在生存需要之外，根据马斯洛的“需求论”还会产生许多其他更高级别的需求。在这种情况下，人们交易的货币需求在收入中的比重随收入的增加而减少，因为消费比例在减少。边际消费递减的“消费倾向”是指在收入增量中消费增量所占的比重，用 ΔC 表示消费增量，用 ΔY 表示收入增量，用 t 表示消费倾向，则 $t=\Delta C/\Delta Y$。

我国现实情况与过去相比，人们收入的内涵发生了许多重要的变化。过去仅仅是劳动收入，现在的收入多元化，如个人收入中的投资产生的收益，民间企业和个体业者的收入并不全是劳动收入，我们可以把它们归总为合法收入，当然在个人收入中还存在着大量的非法收入，如偷税漏税、走私等等。

个人交易的货币需求的另一决定量是收入的间隔时间。收入的间隔时间决定了支出的间隔时间和个人的支出习惯。一般而言，收入间隔时间长，则交易需求量大。当然也有个别情况就是支出间隔不完全决定于收入间隔时间，如个人支出习惯的突然改变和支付的不规则性，都使原有规则发生变化，但基本趋势不会变。

以上仅就收入的角度考察民间个人交易的货币需求的决定因素。在经济生活中还有许多因素共同影响交易需求，如国民收入的分配关系、社会总量供求态势、物价指数、银行利率等等。

国民收入的分配关系是更高层次的约束条件。在国民收入分配中，分配形式和结构一方面说明一国经济、金融发达程度，另一方面也说明了各阶层的收入结构，从而决定了货币需求中的交易需求的量。如果国民收入分配中用于直接工薪收入的分配比率较高，这说明居民收入来源是比较单一的，而这种直接工薪在一国收入分配中并不能迅速增加或改变。因此，事实上决定了居民工薪阶层收入的低水平，从而直接决定了货币需求比例中交易需求的比例。如果国民收入分配中工薪收入的分配比率高则交易的货币需求就高；反之，

则低。也就是说，当国民收入分配中利润（如居民通过入股、购买股票）、利息（金融资产中除股票以外的有价证券的收益及储蓄存款的收益）、租金等的分配比率高，则说明一国金融发展程度大为提高，居民收入也多元化。因此，按边际消费倾向理论，其用于消费的部分比例会越来越小。

(2)决定民间企业和个体业主的交易需求因素。民间企业和个体业主的交易需求大体有如下几个因素：①经营规模。经营规模越大，则交易性货币需求就越大。②企业自身的性质与结构、生产周期、工艺流程等也影响着交易性货币需求。个体业主和民间企业由于与国有企业的经营环境有不同的条件，特别在信贷方面往往不能获得便利的信贷支持，在这种情形下，往往必须保有相当数量的货币，以备正常经营所需。对于个体业主更是如此，现在的现金交易现象在民间经济中尤为突出。这是私营企业和个体业主的性质决定的。企业结构或经营结构不同，货币需求量也是不同的。如从事商品流转或贸易活动的企业或业主较之从事工业和加工业的企业和业主的货币持有比率高。技术程序不一样，货币持有比率也不同。一般而言，从事餐饮业和加工业等劳动密集企业和业主，一般较之从事技术密集企业和业主所持货币量则少。另外，营运周期长短也使货币持有比例不同，一般来讲，周期长则需求余额就大。③市场环境及经济景气与否。市场环境主要看供给与需求是否均衡。从供给角度看，如果供给过剩，各种物资处于长线状态，则企业和业主无需囤积生产资料以备不时之需，持币比例升高；相反，如果市场为卖方市场各种短线及短缺物资，必成为企业囤积的对象，因此，企业和业主已把货币换成物资，因而货币需求比例也就降低。在景气状态下，预期物价上涨，则刺激生产扩大，对货币需求必然增加；而在不景气状态，生产萎缩，则可减少货币需求。④利率对企业和业主的货币需求量的影响。

此外，国家信用制度对民间企业和业主的交易性货币需求的影

响也很大。我国已有庞大的民间游资约，庞大的游资也是我国信用制度的必然结果。现在我国的信用制度尚不发达，对民间经济和个体经济的扶持尚有一定的困难，加之金融体制本身还缺乏效率。另外，地方保护主义迫使广大民间企业和个体业主使用现金交易，从而增大交易成本，并且使宏观金融调控和货币政策的落实增加了相当的难度，在一段时间内这种现象还不能得到彻底改观，因此这方面的货币需求的持有比例仍然比较高。

2. 决定贮藏需求的各种因素

决定贮藏需求的因素也应包括两个部分，即民间个人与民间企业和个体业主两大部分的贮藏需求。但是，由于民间企业和个体业主在经营中，交易需求与贮藏需求无甚区别，不似民间居民个人分别得清楚，所以，在上面所分析的交易需求中也就包括了民间企业和个体业主的贮藏需求，在此不再专列。这一部分专门讨论居民个人的贮藏需求的影响因素。

(1)收入水平仍然是决定个人贮藏需求的主要因素。收入水平与贮藏需求量是递增函数关系。但在有些国家情况并不尽然，如美国的贮藏需求则较小，虽然其收入在全球人均收入中名列前茅。

(2)利率对居民个人贮藏需求有重要影响。对于居民个人而言，资产替代效应因利率变化必然对个人的贮藏需求产生重要影响，从而改变贮藏需求量。这一点在前面已有论述，不再赘述。

(3)物价指数及预期通货膨胀率。从理论上讲，物价上涨导致人们的预期通货膨胀率提高，在价值观念加强的情况下，人们会减少贮藏需求，提前消费或尽量使货币变成实物贮藏。

(4)个人及民族习惯也将影响贮藏需求量。在我国，广大居民有着传统的勤俭节约的美德，因此在过去的岁月中即使收入水平较低，但仍然贮藏一部分收入。这种传统在我国，特别在我国农村地区，仍然盛行。

(5)对近来贮藏需求增加的考察。近年来，特别是近一二年，我

国经济在通货紧缩情况下运行，许多企业由于市场冲击，经济效益下降，有些企业甚至倒闭、破产，许多工薪阶层收入下降。但是在金融领域却出现了一个奇怪的现象，即高储蓄率的出现。统计资料显示，1978年以来，我国个人储蓄存款率显著提高，每年个人储蓄存款的增长率均高于国内生产总值和个人货币收入的增长率。这种现象的出现引起人们的极大关注。据中国人民银行总行政策研究室的专家指出，这种现象与我国的制度变迁有着直接的关系。由于制度变迁，使居民个人对未来的预期产生许多不确定因素。在传统的计划经济体制下，低工资、低收入、低物价、免费医疗、养老制度等等，不存在对未来收入的不确定因素。但是改革以来，原来由国家统包的福利性制度将改革，特别是在医疗、就业、教育、住房、养老金等项改革措施陆续出台后，使每个人特别是城市居民对未来收入和支出产生不可预知感，于是，他们便将当期收入中很大一部分用于储蓄，以预备制度变迁可能引起的消费支出的增加。据中国人民银行的一份储蓄问卷的调查，近一半储户称储蓄是为了养老、攒孩子教育费和买房等。显然，这些因素使储蓄率达到35%是可以理解的，这与70年代以前我国居民储蓄率仅为2%相比，真有天壤之别。

3．决定民间投资需求的因素

(1)决定居民个人投资需求量的因素。投资需求的直接动机是为了盈利和财富积累，因此，决定投资需求的因素与决定交易需求、贮藏需求的因素是不尽相同的。决定民间投资需求的因素主要是投资条件和投资环境。

投资条件与环境主要包括这样几个内容：①个人收入水平。这一点与决定上述两种需求的因素是相同的。收入水平带有决定性影响。在我国改革开放以前，居民收入很低，而且除公有制以外的私人经济是非法的，所以居民收入渠道很单一。同时，居民个人投资除储蓄一途，别无他投之处。改革开放以来，多种经济成分的发展，人们收入水平迅速增加。与此同时，我国金融市场也得到了迅速的发展。

在这种情况下,投资渠道多元化就为居民个人投资提供方便,因此个人投资需求量迅速增加。②理财术和风险意识。有理财术的人懂得各种投资技巧,因此容易进行各种投资,这方面的货币需求就大;而那些缺乏这方面技巧的人则喜欢储蓄取息,这在我国并非个别现象,因为我国过去的利息制度,使长期储蓄实际上具有投资意义。至于风险意识则是决定投资的货币需求的特殊条件。风险意识强的人敢于冒险,更愿意使自己的一部分货币放入到风险大的证券市场上进行投资;而那些稳健而缺少风险意识的人则愿意储蓄或购买债券,等等。③银行储蓄利率水平。由于各种证券增加了流动性,使变现能力提高,在这种情况下,进行各种投资首先要比较各种投资的收益率水平,其参照系是银行储蓄利率。如果其他投资的预期收益率低于银行储蓄利率,则投资需求必然减少,反之增加。④预期物价上涨率。这一点是投资者要考虑投资的重要因素,因为在一定收益条件下,物价上涨率大小直接影响到实际收益水平。

(2)决定民间企业和个体业主投资需求因素。民间企业和个体业主的投资与民间居民个人的投资是有区别的。居民个人投资一般是指金融投资;而民间企业和个体业主则以实物投资为主,金融投资为辅。但无论是哪种投资,都需要一定的资金投入,因此都表现为一定的货币需求。

民间企业和个体业主进行实物投资,决定其投资需求量的因素是什么呢?①银行利率和民间资金市场利率,这可视为融资条件,这是企业进行实物投资的金融环境,没有一定的融资条件,任何企业家都不敢进行实物投资。②实物投资预期收益率。这是企业家决定是否投资的重要因素,如果一个项目是赔钱的,那么谁又会去投资建设呢?况且民间企业和个体业主追逐高利润的动机很强烈。因此,实物投资预期收益率具有两种决定作用:一是直接决定是否进行实物投资;二是通过实物投资预期收益率作为参照系与银行利率和民间市场利率进行比较,以决定是否进行哪种投资更有利。③民间企业

和个体业主的经营净收入。这是民间企业和个体业主与国有企业不同之处。作为国有企业如果想进行投资,则资金来源比较多,如国家直接投资、招股、银行贷款等;对于民间企业和个体业主而言,银行贷款和民间融资只能是其投资资金的一个来源,资金主要依靠自己积累。因此,民间企业和个体业主的经营净收入是决定其投资需求的另一个客观因素。④预期物价上涨率。预期物价上涨率对于企业投资有两种影响:从积极面讲,由于商品价格看涨,企业经营有利可图,投资需求可能扩大;另一方面,货币幻觉的消失,各种物价全面上涨,企业生产和投资又会受到消极影响,因为物价上涨,生产资料价格也必然上涨,这又加大企业生产成本,势必减少投资需求。⑤其他因素,如投资的制度约束、税收状况、市场态势等等。

11.4 商品经济下货币需求的特性

商品与货币的内部逻辑联系,或称商品货币关系,是商品经济的产物,因此,考察有关货币需求的特性,在很大程度上即考察商品经济与货币需求的关系。

1. 商品经济下货币需求的必然性

商品经济条件下必然产生货币需求,这是因为,货币是商品经济发展的必然产物,“货币结晶是交换过程的必然产物”。商品经济是以社会分工和交换为前提的,在交换的过程中为了提高效率,经过多年的自发发展,从商品世界分离出了货币,货币需求最初的和基本的形式产生于商品交换过程。可以说,这是一个历史的必然结果,是不以个人或国家的意志为转移的。个人可以因性格、偏好或道德观念的不同,对货币需求在程度、比例、方式上有所不同,但作为一种主体性的需求方式而言,并无任何质的不同。国家凭借政权的力量,可以在一定范围和条件下改变甚至于限制货币需求,但不能废止或取消货币需求。因此,决定货币需求存在及发展的,是商品经济的存在及发展;只要存在着商品经济的土壤,就必然孕育并滋生出货币需求

来。

2. 商品经济与货币需求的同步性

货币需求产生于商品经济,同时也随着商品经济的发展而发展。从数量的角度来看,商品经济是以社会分工和交换为前提的,商品经济的发展意味着社会分工的更加细致,以及不同劳动者之间交换活动的更加频繁,客观上对于货币这种一般价值形态的需求在量上自然增加。随着商品经济由简单到复杂的发展,货币需求在质上也是扩展的。从质的方面来看,是一种对效率机制的需求,这种效率体现在社会经济活动的生产、交换和分配等方面,商品经济的发展对这种效率提出了更高的要求。二者的发展是同步的。

对于商品经济与货币需求的同步性,可用萨伊的一段话来概括:"国家越文明,分工越精密,货币越必要。"[①]

3. 货币需求的替代性

所谓货币需求的替代,是指在一定的条件下,公众对货币的需求为对其他流动性金融资产的需求所替代,货币需求在总量与结构上发生的转移、更替与变动现象。货币需求替代性的发生需要具备以下条件:(1)有可以替代之物,即流动性较强的其他金融资产;(2)替代物可以为需求主体提供等量的或不低于等量的效用;(3)市场利率的发展比较充分,且已成为衡量等量效用的基础;(4)有一个比较开放的资金市场,显然,如果市场处于一种封闭状态,就不存在可以发生替代现象的金融环境。货币需求的替代性过程不仅对货币需求有直接影响,而且通过储蓄与投资的变动作用于国民经济过程。

考察替代性对货币需求自身的影响,主要涉及到划分货币层次时的流动性标准。如果将这种流动性标准范围定得很广,以至于把可变现的证券一并归纳进去,则可认为,替代性不影响货币需求总量,而仅仅影响它的结构,因为此时资本本身就包含可流动的证券在

---

① 萨伊:《政治经济学概论》,商务印书馆,1982年版。

内。但是，若将证券等“准货币”排除于货币范畴之外，则替代性将影响货币需求的总量。因为，金融资产的流动性与收益性越高，货币需求总量就会越小；反之，则货币需求总量增加。通常所说的货币替代是指后者。

如果说货币需求归根结底是社会对某种效率手段的需求，那么货币作为一种手段物，本身的数量并不说明问题，只有联系到它所服务的目的，才能作出客观的评价。诸如从中国改革的实践中可以看到，多数时候，基本稳定的物价有助于国民经济的稳定持续增长；在某些时候，趋于上涨的价格是经济景气的必要条件；在少数特殊时期，一定的强制储蓄可以在短期内创造出平时难以企及的经济成果。中国在经济转轨的历史时期，由于对价格体制的不合理之处进行调整和改革，本身就代表着经济成长走向良性循环的客观要求，因此它与这些稳定的或趋于上升的价格因素配合的货币量同样在为社会经济活动提供了某种效率，不能完全排除在实际货币需求量之外。中国在实际货币需求量的基础上，作进一步的规范考察，得到所谓的“适度货币需求量”，它在量上比实际货币需求量要大些，但也只是有条件地容纳一定的名义价格或强制储蓄的变动率。这种“适度”或“容纳”从数量上理解应当是一个弹性的区间，而不是一个具体的数量，例如当与某一货币存量联系的产出和就业量相对地高，而物价水平或强制储蓄程度相对地低时，可以认为这个货币量是适度的。

在中国，货币需求的替代性并不很明显，几次降低利率想以此分流储蓄存款，刺激证券市场发展的效果不大。这主要是因为：替代性发生的条件尚不完善，居民的金融意识不强；可供选择的金融资产品种较少；金融市场不是很健全，替代成本较高；利率远没有市场化等。但是，从中国所要建立的市场经济体制的长远发展来看，考察货币需求的替代性是很有必要的。

第十二章　我国民间资本市场存在的机理分析

12.1　我国民间融资活动的理论分析

金融就是资金的融通。民间金融，是指广泛存在于城乡个体经济之间，个体经济与城乡居民、城乡居民与集体经济、私营经济之间的融资活动的总和，即为民间经济融通资金的所有非公有经济成分的资金运动。只要存在着商品经济，就必然存在着金融。因为在一个经济体系中，投资者与储蓄者是对立的两极，由于资金的分布不均衡，必然产生融通的需要。这种融通对经济发展产生重大的影响，甚至可以说，融通资金成为经济发展的初始动力和持续增长的动力。

中国由于历史原因、体制原因导致民间经济、民间金融的落后，即便到现在，民间金融的发展仍然受到来自政策、思想观念和行政干预的束缚而难以有正常发展。但是，民间金融在中国市场经济演进过程中扮演着越来越重要的角色。而且，可以断言，随着多元经济的发展，多元金融体制也必随之形成。换句话说，中国金融体制上的多元化结构是未来发展的必然趋势。

1. 我国民间金融市场运行情况

(1)民间金融市场分类

我国民间金融市场的分类与一般金融形态中之金融市场是不同的，这是因为我国民间金融市场发展极不平衡，加之政府的行政干预，金融压制，使其发展往往处于地下状态，所以难以进行细究。下面我们根据掌握的零星材料对民间金融市场进行粗略的分类：

①按利率高低分为三个市场，即高利贷市场、灰色借贷市场和友

情借贷市场。高利贷市场是以高息吸引资金、高息贷放的市场。这个市场比较狭窄，而且政府管理部门对其管制较严，不易开展活动，所以这个市场没有什么大的前途。

友情借贷市场的借贷活动主要是亲朋好友、邻里邻居之间的小额借贷活动，出贷目的并非为盈利，纯然出于友情互助成分，利率很低，甚至没有利息。这个市场不会消亡，除非没有商品经济。它的存在不以商品经济为背景，因此它的存在与否，发展与否，都与经济的发展关联不大。

灰色借贷市场则是中等利率资金融通的市场。这是中国民间金融市场的主体构成部分。这个融资市场主要为民间生产与流通服务，对民间经济的发展有着巨大的推动作用。可以这样讲，没有民间金融市场，就不可能有民间经济今天的成就。

同时应注意的一点是，上述三种市场的形态中，可能各自包容了民间融资的各种形式，或者说民间融资的一种形式可能存在于这三种市场形态中。

②按民间融资的形式，民间金融市场可分为民间借贷市场、典当市场、集资市场、基金市场、外币买卖市场、黄金买卖市场等。

民间借贷市场，是民间经济活动主体之间的货币借贷活动的总称，多采取直接融资形式，全国各地差异较大。民间借贷市场为民间金融市场的主要内容和核心市场。民间借贷市场主要是分散的市场，无固定场所，但也有一些固定的场所：如私人钱庄就可称之为固定场所。

典当市场，实为民间抵押放款市场。它是具有较大的潜力的市场，其未来前景看好。现在开放的典当市场多为企业法人的机构建立，民间创立较少，山西、浙江、四川一带居民参与典当活动有增加趋势。现代的典当市场与旧社会有截然不同的区别，现在的典当业越来越带有为民间生产和流通服务的特点。

集资市场，主要是企业法人与自然人之间的融资活动，多以乡镇

企业为集资人。按理论讲,国家发行以居民个人为购买对象的公债,就是社会集资市场活动的一种。但我们还是从严格的民间金融角度来分析问题。集资市场少数采用发行企业债券的形式,多数则相当不规范,成为一种新兴的圈钱手段。这个市场目前的活跃程度大为减弱,远不如80年代的,这与国家对这个市场的干预加强有一定的关系。集资市场的主要活动是以农村地区为多,如乡镇企业等集资人最为活跃。

基金市场,就是民间合会的各种融资形式,与现代金融市场的投资基金并不完全相同。合会的融资方式在我国农村地区,尤其是南方地区最为盛兴,是民间金融市场不可忽视的部分。这个市场从我们计算的收益率而言,是比较高的。但是从整体看,这个市场主要以互助为内容,融资对象为个体业主和小规模经营者。

外汇买卖市场,就是地下外汇市场或称外币黑市。1994年以前由于我国实行外汇管理的双轨制,居民对外汇的买卖不能通过正常渠道进行。而且由于双轨制,人民币的绝对高估,使居民手持的外汇不愿储存和出卖给国家,同时居民的外币需求由于各种原因大量增加,这就自然而然地产生了民间外币买卖市场。外币买卖市场在上海、广州、北京、大连这些大城市较为活跃,其他城市也有活动。但从1994年4月以来,由于外汇市场并轨,居民买卖外汇非常困难,而且手续费也较多,这是外汇黑市存在的一个重要原因。随着全国大中城市外汇市场的逐渐形成,外汇买卖越来越方便,民间地下的外汇买卖会逐渐失去市场。

黄金买卖市场,主要是指地下黄金买卖市场。由于我国金融管理法规中不允许私人买卖黄金,但因为私人开采黄金较多,国家收购价较之黑市又低,所以一部分新采黄金流入了金贩子手中,形成一些黄金买卖的市场。

(2)我国民间金融市场的构成

我国民间金融市场由三部分内容构成:金融市场的主体组成;金

融市场的客体组成;民间金融市场运行机制组成。

①民间金融市场的主体。是指参与民间金融市场的资金供给者和资金需求者的全体。

资金供给者包括:居民个人、私营企业、个体业户、各种所有制形式的企业单位、私人钱庄、典当铺、农金会等。

资金需求大体上也包括上述各方面主体,只不过在不同时间、地点,他们的身份可能会发生变换而已。

对于民间金融市场的主体,从资金供给方来看,虽然有数个主体,但是,资金供给的主体主要是居民个人、农金会、钱庄。因为只有这三部分才会出现收大于支的局面,整体上能够向民间金融市场供给资金。余者虽然也提供一些资金,但由于其需求大于供给,整体上仍是次要的资金供给者。

②民间金融市场的客体。是指民间金融市场上进行交易的对象,或者说金融产品、金融工具等。在我国民间金融市场上,由于民间金融尚无合法地位,所以金融工具的品种比较单一,有些工具的性质尚不明朗。目前我国民间金融市场提供的金融工具主要有如下几种:一是资金;二是私人钱庄和农金会的存款单;三是集资债务凭证、合会的会金等。至于企业债券和公债券,尤其是公债券大家都不承认为民间融资工具。对于企业债券,似属民间融资工具,应为民间金融市场的客体范畴。

民间金融市场的客体以目前情况看,有如下特点:一是缺乏流动性。这些工具在民间金融市场上执行单一职能,变现能力差,不能起到准货币的功能,所以这也使风险增加。二是收益率高。这与缺乏流动性有关。由于缺乏流动性,风险增加,债权人所得的回报必然包括这种风险性,所以民间金融市场的金融工具的收益率普遍高于有组织金融市场的金融工具的收益率。三是缺乏可比性。由于民间金融市场的分散性和隐蔽性,所以各种金融工具之间可比性差,虽然从整体上看其收益率水平普遍较高,但是在此前提下参差不齐的现象

是严重的。

③关于市场的管理者。民间金融市场到底有无市场的管理者呢？应该说是有的。有人说民间金融是非公开的,怎么会有合法的管理者呢？这个问题应辩证地理解。在以前相当长的一段时间里，我国对民间金融市场的管理基本上是政出多门,各地政府及有关部门对此的理解也不尽统一。比如说对私人钱庄,有的地方政府公开支持,并批准申请、登记注册,而金融管理部门则公开取缔。比如合会则基本无法控制,如农金会也是如此,地方政府与金融当局对此的态度是有差距的。

总的来讲,民间金融市场的管理者可包括以下部分:中央银行的金融部门,地方政府的有关管理部门,农业银行农村行处等部门。

这些市场的管理者对民间金融市场的管理具有这样一些特点:

第一,基本上处于无法可依的状态。虽然中央银行有过一些关于民间金融的规章,但对民间金融的管理由于其尚缺乏合法地位,所以事实上在法律上是一个真空状态,即无法可依的状态。所以你管你的,我上我的,有禁不止,有令不行这种局面就可以理解为什么中央银行禁止民间金融,而民间金融却如火如荼。这里除客观因素外，无法可依,如何管理是事实上存在的问题。

第二,政出多门是民间金融市场管理混乱的重要原因。由于现在缺乏统一管理民间金融市场的法律,所以任何部门都可以管、任何部门都管理不了,政出多门,形成不了统一清理管理的大局面,所以民间金融市场混乱的局面无法彻底整顿。所谓一管就死,一放就乱。问题是表面上“死”去,地下又滋生出来,徒生混乱。南方许多地方出现的民间金融诈骗案件,大的甚至牵动几个县、市,资金上亿。北京长城机电公司沈太福案也属于此类。

第三,地方政府管理部门与中央银行金融管理部门管理上的矛盾。众所周知,正常的民间金融对当地经济的发展都有促进作用,所以地方政府出自地方利益而对民间金融采取不闻不问的态度,对个

别民间金融项目甚至采取支持的态度，如对农金会的支持就是这样。据所知，在90年代初期，各地就先后出现了农金会，这是地方政府一手扶持的结果，但是金融管理部门则一直视其为非法金融活动。尽管如此，农金会的发展已成气候，所以中央对此也只能因势利导了。这里的矛盾很简单，其重要的制约双方的因素还是利益。地方政府坚持“肥水不流外人田”，资金存入信用社或农行，就可能被运用到其他地方，并不能全部用于当地，在资金紧张，各地大发展经济之际，任谁也不想使当地闲置资金流出去；而金融管理部门首先感到的是民间资金的这种流向不但减少了银行资金来源，而且减少了银行收入。当然，对于宏观调控而言，也是颇费周折的一件事情。

虽然上述各点都有道理，说到底还是对民间金融政策缺乏通盘考虑，所以导致民间金融市场的无序状态。

(3)民间金融市场的运行机制

①民间金融市场的交易方式。民间金融市场的交易方式有两种：即直接融资和间接融资。

直接融资是指民间资金的供给方和民间资金的需求方无需任何中介机构或中介人而直接进行交易。这种供需方直接见面、直接借贷的方式即为直接融资。直接融资包括私人借贷、社会集资、合会和基金等形式。

间接融资是指供需双方并不见面，而由中介机构或中介人间接融通资金的方式。如私人钱庄、农金会、典当业等。这些组织，起到金融中介机构的作用。这些机构吸收资金的目的不在投资本身，而是为了将其贷放，收取利差。当然，私人钱庄贷放的资金也有部分是自有资金，但这改变不了其基本性质。农金会的间接融资机构就比较明显了。典当业的情形复杂一些，但从本质上分析，它仍旧是一种抵押贷款方式，从这个角度看，是间接融资形式。

②民间金融市场的运行机制。民间金融市场的运行可以概括为两条，一是利益驱动机制。在这个市场，资金的借贷是以利益为导

向。这是主流,基本的趋势。其中也不乏不以利益为导向的借贷,如友情借贷,但毕竟是少数,并不影响民间借贷之总体性质。二是利率自动调节机制。这个机制集中体现了民间金融市场的自由度。由于民间金融市场的各供求关系完全是在供求双方自愿互利的愿望下结成的,同时反映这种关系的是民间资金的供求状况,而利率是这种状况的直接的反馈机制。这种市场经济条件下才具有的市场价格机制在民间金融市场中得到淋漓尽致的表现,这说明了市场规律的铁的法则。

以上两个机制只能说概括了民间金融市场的原则性问题。在运行过程中,各个形式的市场都有其具体的运行规则,而不能完全的划一,但基本原则不变。

2. 我国民间金融市场与国外金融市场的简单比较

我国民间金融市场由于其特殊的经济、历史背景,所以与市场经济发达国家的民间金融市场有很多的不尽相同之处。在一些发展中国家和地区似乎都程度不同地存在着金融压制的现象,即使像我国台湾省这样一个市场经济较发达的地区,仍然实行严重的金融压制,这就意味着对民间金融的压制的普遍性;相反,在一些经济开放程度较高的国家,如日本,其金融压制的现象则较少。不同的经济环境导致了不同的金融环境。中国的民间金融市场与发达国家的民间金融市场的区别在哪里呢?

(1)法律上的认同与否

我国民间金融市场是一个自发形成的民间市场,在法律上没有合法地位,因为它不符合金融压制政策。由于其良莠不分,鱼龙混杂,导致“城门失火,殃及池鱼”之累,所以不管是高利贷,还是一般民间借贷,在金融管理部门看来均是非法的,必取缔之而后快。尽管有许多民间金融形式是必要的、合理的,但由于上述的原因,也不能得到适当的发展。这种法律上的排斥,使民间金融市场处于地下状态。

与此相反,在一些市场经济发达的国家,不存在民间金融和正式

合法金融市场之分。国家制定出同一的法律，任何人(包括法人与自然人)只要达到一定的标准，均可以从事金融业经营活动，所以在这些国家中，金融市场是一种综合的、多种形式的金融市场的总和。不仅如此，在这些国家中，金融市场的主体就是民间金融，正如其经济主体为民间经济一样。

为什么会出现如此大的不同呢？

第一，发达国家的金融市场非常发达，其服务的广度和深度都不是发展中国家所能比拟的。各种信用形式充分满足居民个人的融资需求，因此，对于一般居民而言，合理的融资均可以在法定的金融机构得到满足，无须再去告贷于利率更高的融资主体。对于企业法人单位而言，融资要求只要符合法律规定，可以采取多种形式获得需求的资金。所以地下黑钱只对黑社会有用。一般而言，西方的地下金融都与黑社会的经济犯罪活动联系在一起，这与我们国家的民间金融有着本质不同的区别。严格地讲，国外黑社会的地下金融是一种犯罪金融，与满足正常市场需求、发展社会经济毫不相干。

第二，西方市场经济发达国家基本上都是工业化国家，产业工人在一国人口中占有绝对比重，而且大多居住在城市中，而城市中的金融服务均可以满足他们的一般需求。农村人口只占小部分，而且由于西方金融服务网络遍布全国，因此，无需中国民间金融这样一些形式存在并为之服务。在中国情况与此相反，目前民间经济大多数在农村地区，中国的主要人口仍在农村，而且中国的金融服务主要活跃在城市地区，农村地区的金融服务则少得可怜，而恰恰是这样的地区需要各种各样的金融服务，如几百元的零星生活、生产之需的贷款到私营企业的几十万、几百万元的贷款，正是这些烦琐的金融服务是农村所最需要的，而国家银行和信用社恰恰不能满足，所以自发地组织民间金融市场是完全可以理解的。

(2)金融工具的多寡不同

西方金融市场上金融商品林林总总不下几百种，而且随着金融

创新的不断进行,新的金融工具层出不穷。如此众多的金融工具可为不同的投资者(资金供给者)提供多种选择,同时,也为资金需求者提供了多种融资渠道。在这样一个统一混合的金融市场中,融通资金是自由灵活的,融资成本基本上趋于一致,收益率也趋于平均。这就是等量资本得到等量利润的法则在起作用。

我国民间金融市场游离于正式合法的金融市场之外,事实上成为派生金融市场,即由于正式金融的主客观原因,在它之外形成一个与其相对独立的民间金融市场。这个市场在缺乏合法地位的情况下,不可能创造出新的金融工具,只能沿用传统的、甚至是古老的融资工具。这些市场比较分散、割裂、隐蔽,加之金融工具的收益率差异很大,缺乏相对的一致性。而这种状况实际上又使民间融资的成本和风险产生不确定性。

(3)利率或收益水平不同

市场经济发达国家的金融市场由于是统一的,所以由资金供求关系决定的利率或收益率可以说有两个特点:一是利率水平基本上是一致的,各种金融工具的收益率大致相同;二是利率水平都受这个国家的平均利润率或资本收益率制约。所以整个金融市场比较稳定。

中国民间金融市场上的利率或收益率水平与上述特点相反,一是利率或收益率水平并不划一,差异较大,这与民间金融市场的分割和隐蔽性有关,也与全面的资金供求关系制约有关。二是收益水平普遍高于国外金融市场的利率或收益率。至于平均利润率这个因素在我国具有理论价值,在实际操作中还没有构成强有力的制约因素。我国民间经济如同民间金融市场一样,许多寻租现象和政策中空的地带非常多,其利润水平相当不统一,不能形成统一的平均利润率。因此,这个因素的变形就是民间经济的个别主体的利润构成单个借贷活动的制约因素。

(4)开放程度不同

市场经济发达国家的金融市场基本是开放型的，自由度比较高。这种开放既是对国内而言，对外国也同样适用。这就是金融自由化的大趋势。

我国民间金融市场现在还谈不上开放的问题。未来的趋势是争取国内的开放与自由，寻求中国金融市场的统一和综合，而不是现在形成的两极市场。

金融市场在经济中是较为中性的行为，它同时受经济制度和经济发展水平制约。因此，以中国目前民间经济发展的趋势而言，它越来越成为国民经济的重要组成部分，这种经济上的融合，必然要求金融服务业的融合，成为同一的混合的金融市场。

12.2 民间资本市场的调节机制

"古典"经济学作为一种生产要素的资本，是各种资本品的总存量，资本品是为生产的需要而生产的物品。在民间资本市场中，需求来自厂商，供给来自家庭。家庭部门为了利息面向需要资金以便进行投资的厂商提供储蓄。厂商是独立的生产单位，从事生产和投资。"古典"经济学的厂商是马歇尔的代表性厂商。马歇尔在《经济学原理》中提出并讨论了代表性厂商概念。他的供给理论即生产理论的研究范围是行业，而行业是向同一市场提供同一产品或劳务的所有厂商的总和。马歇尔认为，组成一个行业的各个厂商之间存在很大的差异。要研究各个厂商的生产成本以及它们的内部经济和外部经济，就应当以代表性厂商作为代表。他说："我们的代表性厂商必须是这样一个厂商：它已具有相当的历史和相当的成功，它是由正常的能力来经营的，它能正常地获得属于那个总生产量的外部经济和内部经济；而对它所生产的产品的种类，产品的销售情况以及一般经济环境，也是要加以考虑的。"由此可见，从各种条件来看，马歇尔的代表性厂商都是一种平均意义上的厂商。现代西方宏观经济学把这种代表性厂商看作是"古典"宏观经济学的厂商部门。

代表性厂商以利润最大化为目标。用货币单位表示的利润为名义利润。名义利润被认为是收益减成本，成本包括所谓劳动成本和资本成本。名义利润可以表示为下式：

$$\pi = P \cdot Y^S - w \cdot N^d - i \cdot B^S。 \tag{2.1}$$

式中：π 表示本期的名义利润；P 表示商品价格；Y^S 表示厂商的产量；$P \cdot Y^S$ 表示厂商的收益；w 表示名义工资率；N^d 表示劳动需求量；$w \cdot N^d$ 表示工资总额，即所谓劳动成本；i 表示利率；B^S 表示厂商的债券供给量；$i \cdot B^S$ 表示利息支付额，即所谓资本成本。式(2.1)表示，利润等于收益减劳动成本并减资本成本。为了使利润最大化，代表性厂商必须考虑由“古典”生产函数所决定的生产可能性。

“古典”经济学重视投资，强调投资对增加未来供给的作用。它重视的是物质资本存量的变动，投资就是物质资本存量的增加。“古典”生产函数是增加的资本能够变为增加的未来供给的条件。产出率的提高要求投资超过现有资本的折旧。如果投资的成本大于收益，厂商就不会进行这种投资。“古典”经济学家假设不存在瓶颈现象，代表性厂商能通过单个投资决策实现最优资本存量，用 K 表示最优资本存量，K_O 表示本期初始资本存量，I 表示投资，那么，投资就等于最优资本存量减本期初始资本存量，即：

$$I = K - K_O。 \tag{2.2}$$

假设代表性厂商通过发行债券为投资筹措资金。用 $P \cdot I$ 即商品价格乘以投资品数量表示投资额，ΔB^S 表示厂商的债券增加额。根据假设，可以得到：

$$P \cdot I = \Delta B^S。 \tag{2.3}$$

式(2.3)表明，在本期中，代表性厂商的投资额等于该厂商的债券增量。

将生产函数式和式(2.2)、(2.3)代入式(2.1)，得到：

$$\pi = P \cdot F(N, K) - w \cdot N^d - I[B_O + P(K - K_O)]。 \tag{2.4}$$

“古典”经济学的代表性厂商是完全竞争厂商。它不是价格的决

定者,而是价格的接受者。代表性厂商按照既定的价格、工资率和利率调整产量、劳动收入和资本投入,以实现利润最大化的目标。

从式(2.4)可知,利润只是劳动和资本两个变量的函数。因此,利润最大化的条件是利润函数的偏导数为零,即:

$$a\pi/aN = P\cdot(aF/aN) - W = 0; \tag{2.5}$$

$$a\pi/aK = P\cdot(aF/aK) - i\cdot P = 0。 \tag{2.6}$$

由式(2.5)和式(2.6)可知,最优劳动需求条件和最优资本需求条件分别为:

$$P\cdot(aF/aN) = W; \tag{2.7}$$

$$aF/aK = i。 \tag{2.8}$$

aF/aN 被叫作劳动的边际物质产品,$P\cdot(aF/aN)$ 被叫作劳动的边际价值产品。按照最优劳动需求条件,劳动的边际价值产品必须等于名义工资率,即 $P\cdot(aF/aN) = W$。而劳动的边际物质产品必须等于实际工资率,即:$aF/aN = W/P$。

同样,aF/aK 被叫作资本的边际物质产品,$P\cdot aF/aK$ 被叫作资本的边际价值产品。按照最优资本需求条件,资本的边际价值产品必须等于名义利率,即:$P\cdot aF/aK = P\cdot i$,而资本的边际实物产品必须等于实际利率,即:$aF/aK = i$。

“古典”经济学认为,资本需求量随利率的上升而下降。

代表性厂商的资本需求函数即投资函数是:

$$I = I(i)。 \tag{2.9}$$

式(2.9)表明,资本需求量是利率的减函数:利率降低时,资本需求量增加;利率提高时,资本需求量减少。在以纵横两轴分别表示利率和资本需求量即投资量的坐标平面上,资本需求曲线是一条从左上方向右下方倾斜的曲线。

上述代表性厂商的决策表明,当价格、工资和利息已定时,代表性厂商对劳动需求量和资本需求量进行选择,以实现利润最大化。

就像把代表性厂商看作是“古典”宏观经济学的厂商部门一样,

现代西方宏观经济学也把代表性家庭看作是“古典”宏观经济学的家庭部门。

家庭是独立的消费单位,从事消费和储蓄。家庭被认为是生产要素所有者,并按生产要素价格取得收入。按照假设,厂商部门的产量正好等于家庭部门的收入。根据现代西方宏观经济学的解释,“古典”经济学的代表性家庭在任一时期都得到劳动收入、利息收入和利润收入,这些收入的总和等于每期用货币单位计算的厂商部门的物质产品。现在用 P 表示价格水平,Y 表示物质产品数量即产量,W 表示货币工资率,N^S 表示劳动供给量,i 表示名义利率,B^d 表示债券需求量,π 表示名义利润,厂商部门的产值等于家庭部门的收入这一命题可以表示为:

$$P \cdot Y = W \cdot N^S + i \cdot B^d + \pi。\tag{2.10}$$

式(2.10)表示,价格水平乘以产量所得到的产值,等于工资额(名义工资率乘以劳动供给量)加利息额(名义利率乘以厂商的债券需求量)再加利润额。也就是说,总产值等于总名义收入。或者换一个说法,利润等于产值减劳动收入再减利息收入。所以,式(2.10)是产值全部分解为收入这一命题的表达式。

代表性家庭的实际收入分成两个部分:消费和储蓄。用 Y 表示实际收入,C 表示消费,S 表示储蓄,代表性家庭的实际收入的分割可以写成下式:

$$Y = C + S;而\ S = \Delta B^d / P。\tag{2.11}$$

式中,消费 C 是代表性家庭对产品和劳务的实际需求量,储蓄 S 是代表性家庭对厂商的债券的实际需求量:$S = \Delta B^d / P$。

代表性家庭是生产要素的供给者。代表性家庭的劳动供给函数是:

$$N^S = N^S(W/P)。\tag{2.12}$$

式(2.12)表示,劳动供给量是实际工资的增函数,劳动供给量随实际工资的增加而增加,随实际工资的减少而减少。在以纵横两轴分别

表示实际工资和劳动供给量的坐标平面上，劳动供给曲线是一条从左下方向右上方倾斜的曲线。

前面在论述劳动需求函数时，是从劳动需求者即代表性厂商方面说的。"古典"经济学假设，实际工资率等于劳动的边际物质产品。在完全竞争的市场上，工资有充分的灵活性。在技术和资本既定的情况下，劳动的边际产品是递减的。因此，工资随就业量的增加而递减。

现在，在论述劳动供给函数时，是从劳动供给者即代表性家庭方面说的。"古典"经济学说假设，工资的效用等于劳动的负效用，即工资给工人带来的满足等于工人劳动时忍受的痛苦。在消费过程中，商品的边际效用即消费者增加商品的消费所增加的满足是递减的；在劳动过程中，工人增加劳动供给所增加的苦痛是递增的。工人忍受劳动过程中的苦痛或负效用，是为了获得工资所带来的满足或效用。当工资的边际效用大于劳动的边际负效用时，劳动供给增加；当工资的边际效用小于劳动的边际负效用时，劳动供给减少。只有在工资的边际效用等于劳动的边际负效用时，劳动供给和劳动需求才达到均衡状态。

"古典"资本供给函数也就是储蓄函数。"古典"经济学认为，资本供给来自家庭的储蓄。储蓄取决于利率，随利率的提高而增加。代表性家庭的资本供给函数是：

$$S=S(i)。\tag{2.13}$$

式(2.13)表明，资本供给量即储蓄量 S 是利率 i 的增函数：利率提高时，资本供给量增加；利率下降时，资本供给量减少。在以纵横两轴分别表示利率和资本供给量即储蓄量的坐标平面上，资本供给曲线是一条从左下方向右上方倾斜的曲线。

从前面关于投资决策的论述和这里关于储蓄决策的论述中可以看到，投资决策和储蓄决策是完全不同的决策，是由不同的决策主体根据不同的目的作出的。投资决策者是厂商，目的是在未来获取利

润;储蓄决策者是家庭,它们出于防老、留遗产等各种动机进行储蓄。储蓄是家庭收入中不用于当前消费的部分。“古典”经济学认为,有理性的消费者对当前消费的偏好基于对未来消费的偏好。把当前消费推迟到未来消费,就要忍受等待的苦痛或负效用,利息是等待的报酬。当利息的边际效用大于等待的边际负效用时,资本供给增加;当利息的边际效用小于等待的边际负效用时,资本供给减少。只有在利息的边际效用等于等待的边际负效用时,资本供给和资本需求才达到均衡状态。

在收入既定时,代表性家庭增加储蓄就会减少消费。因此,“古典”消费函数是:

$$C=C(i)。\tag{2.14}$$

式(2.14)表明,消费 C 是利率 i 的减函数:利率提高时,家庭的消费减少;利率下降时,家庭的消费增加。

上述代表性家庭的决策表明,当价格、工资、利息已定时,代表性家庭一方面要对生产要素供给量进行选择,包括对劳动供给量和资本供给量进行选择,另一方面对消费量进行选择,以实现效用最大化。

现在可以把(2.10)写成下列形式:

$$P\cdot C+P\cdot S=W\cdot N^S+i(B_O+P\cdot S)+\pi。\tag{2.15}$$

式(2.15)表明,式(2.10)中厂商部门的产值 $P\cdot Y$ 现在有两个可能的用途:消费和储蓄。家庭部门收入中的工资额 $W\cdot N^S$ 和利润额 π 没有改变表示形式,但利息额 $i\cdot B^d$ 现在表示为 $i(B_O+P\cdot S)$,即把债券需求量 B^d 分成两部分:债券初始存量 B_O 和资本供给量增量即本期储蓄额 $P\cdot S$。

“古典”经济学作为一种生产要素的资本,是各种资本品的总存量,资本品是为生产的需要而生产的物品。资本市场是资本资金的市场。在资本市场中,家庭部门为了利息而向需要资金以便进行投资的厂商提供储蓄。

资本需求函数是投资函数，资本供给函数是储蓄函数。资本需求量是利率的减函数，资本供给量是利率的增函数。在以纵横两轴分别表示利率和资本数量（储蓄和投资）的图 2.1 中，资本需求曲线即投资曲线 I 从左上方向右下方倾斜，资本供给曲线即储蓄曲线 S 从左下方向右上方倾斜。

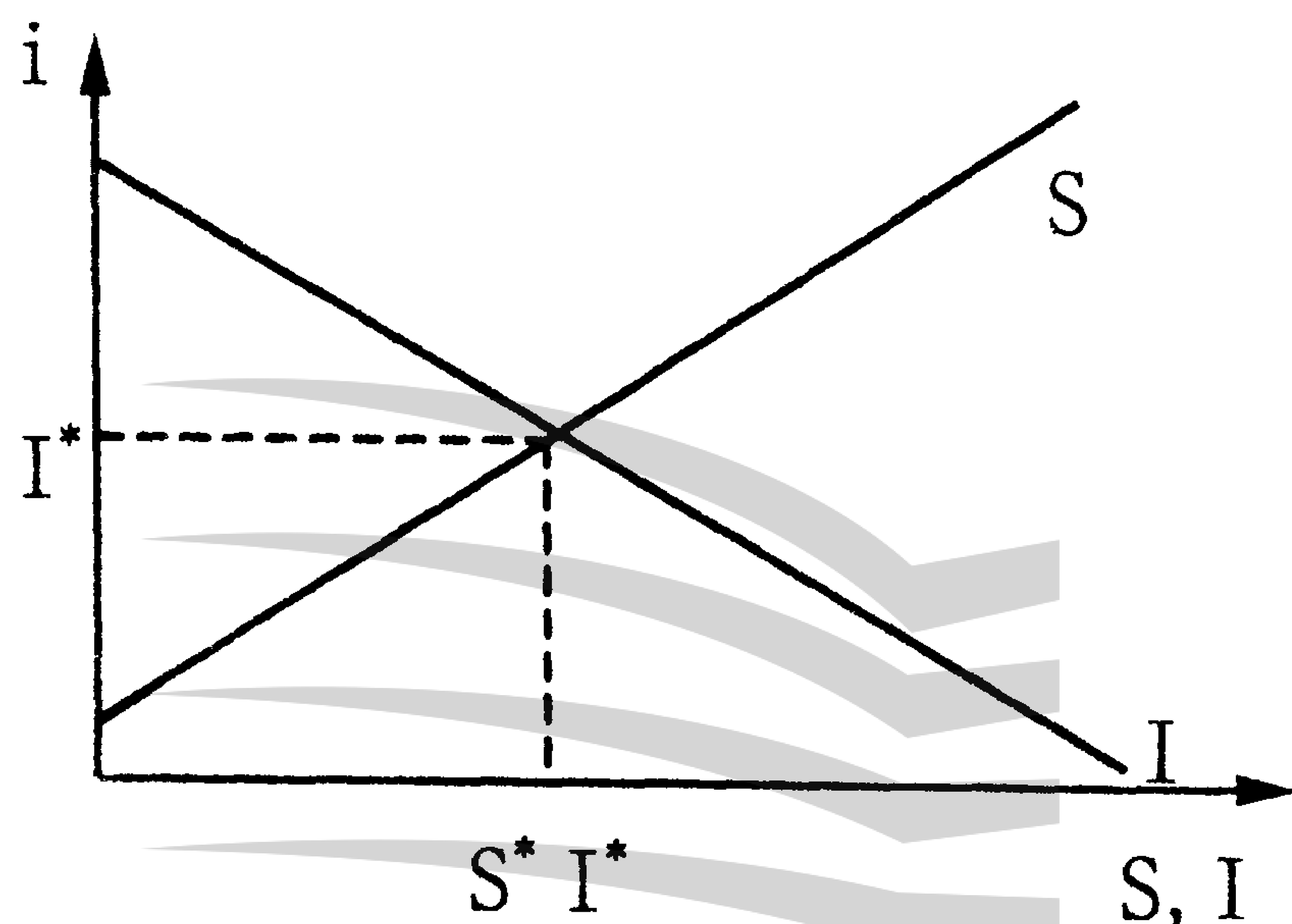


图 12－1

在图 12－1 中，资本需求曲线即投资曲线 I 和资本供给曲线即储蓄曲线 S 的交点所决定的利率 i^* 是均衡利率，储蓄量 S^* 和投资量 I^* 是均衡储蓄量和均衡投资量。

资本市场的均衡条件是储蓄等于投资，即：

$$S = I。 \tag{2.16}$$

由式(2.2)得到厂商的实际投资等于厂商的债券实际供给量，即：

$$I = \Delta B^S / P。$$

并由式(2.11)知道家庭的实际储蓄等于家庭的债券实际需求量，即：

$$S = \Delta B^d / P。$$

因此，资本市场的均衡条件是：

$$S(i^*) = (\Delta B / P)^* = I(i^*)。 \tag{2.17}$$

式(2.17)中的 i^* 是均衡利息,$(\Delta B/P)^*$ 是均衡实际债券数量。

据解释,在"古典"资本市场上进行的不是商品交易,也不是货币交易,而是债券交易。按照假设,厂商通过发行债券为投资筹措资金,家庭通过购买债券为厂商提供储蓄。从债券的供求关系来说,投资者是债券供给者,储蓄者是债券需求者。从资本的供求来说,家庭即储蓄者是资本的供给者,厂商即投资者是资本的需求者。资本供给量和需求量都随着利率的变动而变动,但方向相反:利率越高,资本供给量越大,资本需求量越小;利率越低,资本供给量越小,资本需求量越大。

"古典"经济学认为,储蓄决策是家庭独立进行的,投资决策是厂商独立进行的,因此这两种独立决策之间会存在差异,要使这两类决策得到协调,就必须有一个调节机制。利率正是这样一种调节机制。在完全竞争的资本市场上,不存在利率刚性。一方面,厂商总是通过调整资本存量,使资本边际产值等于资本成本即利率;另一方面,家庭总是通过调整储蓄,使等待的边际负效用等于利率。当资本供给量小于资本需求量,即储蓄小于投资时,利率上升,当资本供给量大于资本需求量时,即储蓄大于投资量时,利率下降。具有完全伸缩性的利率的变动,最终使资本供给量等于资本需求量,即最终使储蓄等于投资,资本市场出清。资本需求量和资本供给量相等时的利率为均衡利率,储蓄和投资为均衡储蓄的均衡投资。实际利率可以偏离均衡利率,当实际利率高于均衡利率时,家庭会增加储蓄,厂商会减少投资,这就会出现资本超额供给,引起实际利率下降。反之,当实际利率低于均衡利率时,家庭会减少储蓄,厂商会增加投资,这就会出现资本超额需求,引起实际利率上升。这样,在非刚性的利率机制的作用下,资本市场重新恢复均衡,市场出清。

"古典"资本市场理论的要点是:由于不存在利率刚性,自由伸缩

的利率机制总会使资本市场达到均衡状态。资本市场的均衡利率一定会使家庭部门的储蓄全部转化为厂商部门的投资。储蓄和投资的均衡使经济社会达到充分就业。

12.3　我国民间融资的实证分析

我国民间利率是民间金融市场的资金价格。它是民间金融市场的核心问题。由于民间金融是分散的、隐蔽的，所以全国各地的民间资金利率五花八门，高低参差不齐。这种现象既反映了我国各个地区资金供求的态势，也说明了我国现行的金融体制的不完善性。

1. 我国民间利率的合理性与合法性

我国民间资金利率各地差异很大，同一地区的差异也很大。在数量上设计出一个量化指标，作为统一的标准来衡量民间资金利率显然相当困难，可以这样讲，全国没有一个量化的标准。从管理层看，也没有一个确定的标准。最高人民法院在《关于人民法院审理借贷案件的若干意见》中规定，民间贷款利率最高不能超过银行同期贷款利率的4倍，超出部分利息法律不予保护。这个规定说明全国各地利率差异之大。

从总的情况看，各地民间利率虽然有千差万别，但是不外三种情况：高利率、中等利率和低利率。一般而言，中等利率水平可能更合理些，而非常之高和很低的利率在经济生活中毕竟是少数。当然，从法律角度看，不论高低都是非法的，不能说高者不合法，而低者合法。在我国尚没有给民间金融的合法地位之前，所有民间金融中的利率规定都是不合法的。我们只是站在研究者的立场上，从经济合理的角度来分析其存在的合理性。所以合理与合法在经济的许多场合并不能给人们满意的答案。

从我国利率管理的实际情况看，国家正式规定的银行和非银行性金融机构的利率并不合理，缺乏市场的定价要求。从严格的经济

理论讲，由于我国市场经济实验的时间比较短，全国各行各业的平均利润率还没有真正的出现，甚至可以说，行业的平均利润率也没有真正的统一。在这样一个非平衡的经济环境下，论证我国合法利润率的合理性尚缺乏经济基础，即便是考虑到税收、信贷风险、经营成本、通货膨胀诸因素，仍缺乏合理性。因为我国合法利率有统一的官方制定机构，而金融机构必须接受它，绝大多数居民事实上也被迫接受它。这就存在着对合理性的怀疑。以存款利率而言，3 年以上储蓄存款实行保值补贴，3 年以下则不实行保值补贴，试想，在这种情况下，居民为减少损失，也许会被迫放弃较大的流动性，而进行长期保值储蓄。进一步讲，即使 3 年以上实行保值，居民的储蓄难道就没有损失吗？事实上，居民所得利息已经全部被通胀消蚀了，三年存款一点也没有增值，而 3 年以下的储蓄存款则根本不保值，反而损及本金。

因此，我们认为，国家现行的利率制度必将随市场经济的发展及金融体制改革的深化而改变。现行的利率合法不合理，以此规范民间市场的利率也是不合理的。其不合理状况在国家各种金融机构中早就反映出来，许多金融机构实际上是执行双重的利率标准，公开的国家利率标准和按市场资金供求状况决定的利率，至于许多国有的金融机构放贷月息在 18‰～20‰的利率就不足为奇了。虽然我们不能因此就断言民间利率非常合理，但至少有符合金融市场发展和货币供求规律的成分。

在民间金融中有三种不同的借贷：一种为友情借贷；一种为灰色借贷；一种为黑色借贷。此种分类标准是依据利率高低及经营性质决定的。友情借贷又称白色借贷，是指我国民间借贷中以互助合作为主要内容的借贷形式，其目的是为了解决亲朋好友、邻里邻居在生活上和生产上出现资金急需状况而进行的融通。这部分民间借贷的货币利率可以忽略不计，一般以实物利息的形式表示感谢，故此种利率无金融意义。黑色借贷属高利贷性质。这种

借贷形式历史悠久，形式不一。利率之高有悖常理，完全视借款人之生活或生产的窘迫程度而定。在我国民间金融活动中，高利贷虽有死灰复燃之势，但总的来说由于市场狭小，加之政府控制较严，正常情况下并不能对现行金融体系构成大的威胁。其年利率一般高出银行贷款利率的4倍以上。灰色借贷为我国民间借贷中的主要组成部分。这部分借贷利率高于友情借贷利率，低于高利贷利率，是民间非常普遍的融资活动。这个借贷利率一般在月息3%左右，视期限长短而定。在资金供求紧张的情况下，可能会更高些，但一般不会超过银行利率的4倍。我国流行的社会集资活动实际上主要属于灰色借贷。

灰色借贷利率，通常被认为是较为适中的利率水平。试想通货膨胀率在20%以上运行的情况下，即使年利率达到40%，实际利率也不过是20%左右，这是比较合理的水平。国家虽然没有给予民间借贷以合法的社会地位，但是民间借贷仍然繁荣昌盛，这说明民间灰色借贷适合我国民间经济的发展，其借贷利率反映了民间资金供求状况，尤其反映了农村地区的资金供求状况。

2. 呈会会金与利率的案件分析

下面根据我们所收集的几个呈会的会单，试作一下会金与利率的关系的分析。在40年代，我国著名金融学家杨西孟教授所著《中国合会之研究》一书做过类似分析，不过杨教授所分析的对象是中国古老的合会。我们现在分析的是新时期新产生的呈会的资金运行机制情况。

案例一：壹万元会单的轮会

本互助会1983年2月15日起会，1988年2月15日结束，按6个月一会，共11会。每会收会费10500元。收会月15至20日交会，会员要按时交会费，会主按时收齐会费，并准时如数交付收会人。任何人不得拖欠，拖欠者按天罚款5元～10元，入会后中途不得退会，谨请本会人员严格遵照执行。

会　　员	姓　　名	每会交会费	交会日期
会主			1983.2.15
会员 1		1500 元	1983.8.15
会员 2		1400 元	1984.2.15
会员 3		1300 元	1984.8.15
会员 4		1200 元	1985.2.15
会员 5		1100 元	1985.8.15
会员 6		1000 元	1986.2.15
会员 7		900 元	1986.8.15
会员 8		800 元	1987.2.15
会员 9		700 元	1987.8.15
会员 10		600 元	1988.2.15

（资料来源：卢现祥、李正雪著：《神秘的金融王国》）

上面这个会单是一个称为互助会的 11 人会的会单。该互助会实际上是一轮会或摇会，因为会员的排序是设会时都同意的（不论这种安排是经过何种方法，与本质无关）。我们现在要讨论的是这个会是否合理，利率如何。

我们先分析一下会主和会员的性质。从会单上看，会主是召会人也是首次得会人。会主的位置比较独特，唯有他可以在首次得会后，然后在每会依次递减交纳会费，其总额恰等其得会额，收支相抵。其余会员依得会顺序排出 1，2，3……9，10，每个序号的会员在会费交纳上是不等的。会员 1 每次交费均为 1500 元，交 10 次共 15000 元，其余类推；会员 2 共交 10 次，每次都是 1400 元，共 14000 元；会员 3 每次都交 1300 元，共 13000 元；……会员 10 交纳 10 次会费，每次 600 元，共 6000 元。其规律性是，除会主特殊地位之外，其余人先得会者，则每次缴纳会费之数比其他人都高，依得会次序先后，缴纳

会费依次递减，但每次各会员缴纳之数恒定。

这种互助会的特点是，先得会者类似先贷款，后分期还本付息，后得会者类似存款，零存整取。到底合理不合理呢？

我们现做如下分析：

假设，会首和会员得会之现金不用他途，不进行营运，不产生利润，而是纯粹的金融数字游戏，则得失如下表（收支状况表）：

收支状况表

单位：元

会费 会次 序号	每次付出会金数											收入会金总额	付出会金总额	收支状况
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
会主	收会	1500	1400	1300	1200	1100	1000	900	800	700	600	10500	10500	0
会员 1	1500	收会	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	10500	10500	－4500
会员 2	1400	1400	收会	1400	1400	1400	1400	1400	1400	1400	1400	10500	14000	－3500
会员 3	1300	1300	1300	收会	1300	1300	1300	1300	1300	1300	1300	10500	13000	－2500
会员 4	1200	1200	1200	1200	收会	1200	1200	1200	1200	1200	1200	10500	12000	－1500
会员 5	1100	1100	1100	1100	1100	收会	1100	1100	1100	1100	1100	10500	11000	－500
会员 6	1000	1000	1000	1000	1000	1000	收会	1000	1000	1000	1000	10500	10000	＋500
会员 7	900	900	900	900	900	900	900	收会	900	900	900	10500	9000	＋1500
会员 8	800	800	800	800	800	800	800	800	收会	800	800	10500	8000	＋2500
会员 9	700	700	700	700	700	700	700	700	700	收会	700	10500	7000	＋3500
会员 10	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600	收会	10500	6000	＋4500

显然，从会员 1 至会员 5 收支都出现负数，从会员 6 至会员 10 则全部收大于支，出现正数，会员之间的会金级差为 1000 元（每次 100 元，10 次为 1000 元），这种现象上的不平等，并没有触及到这个背后的经济意义。因为这张表格的结果是假设会金没有运营的结果。从表面上看，是不是说收大于支的会员肯定赚钱，而收小于支的

会员就一定赔本呢？事实并非如此，试想这样一个并非慈善活动的集资活动如果是赔本的话，那么是无人会干的。于是产生这样的疑问：这里的运行机制是怎样的呢？

现在，我们先从第10名会员开始计算他的实际利率是多少。

会员10：以 R_{10} 为6个月利率，共10期，每次本金为600元，最后本息和为10500元，10次会金总额为6000元，则扣去成本净得4500元，其收益按单利计算：

10500元 = 600元 $(1+10R_{10})$ + 600 $(1+9R_{10})$ + ……600 $(1+R_{10})$

得10500元 = 6000元 + 33000元 R_{10}

R_{10} = 0.1364元

则会员10的年利率约为27%。

会员9：仍以 R_9 为6个月利率，每次本金为700元，实际存款为9次，最后一次，则相当于付出700元利息。

10500元 = 700元 $(1+9R_9)$ + 700元 $(1+8R_9)$ + …… + 800元 $(1+R_9)$ − 700元

= 31500元 R_9 + 5600元

R_9 = 0.1556元

则会员9的年利率约为31%。

会员8：以 R_8 为6个月利率，每次本金为800元，每9次收会，扣两月会金：

10500元 = 800元 $(1+8R_8)$ + 800元 $(1+7R_8)$ + …… + 800元 $(1+R_8)$ − 1600元

得10500元 = 2880元 R_8 + 4800元

R_8 = 0.1979元

则会员8的年利率为39.5%。

会员7：以 R_7 为6个月利率，每次本金为900元，每8次收会，

扣除 3 个月会金 2700 元。

则 10500 元 = 900 元$(1+7R_7)$ + …… + 900 元$(1+R_7)$ − 2700 元

10500 元 = 25200 元 R_7 + 3600 元

R_7 = 0.27 元

则会员 7 获年利率为 54.76%。

会员 6:以 R_6 为半年利率,每次本金为 1000 元,每 7 次得会,扣除后四个月会金 4000 元。

10500 元 = 21000 元 R_6 + 200 元

R_6 = 0.404 元

则会员 6 的年获得利率为 80.8%。

会员 5:以 R_5 为半年利率,每次本金为 1100 元,每 6 次得会,后 5 次会金扣除,

则 10500 元 = 1100 元$(1+5R_5)$ + …… + 1100 元$(1+R_5)$ − 5500 元

10500 元 = 16500 元 R_5

R_5 = 0.636 元

则会员 5 得年利率为 127%。

会员 4:以 R_4 为半年利率,每次本金为 1200 元,每 5 次得会,后 6 个月扣除会金 7200 元。

则 10500 元 = 1200 元$(1+4R_4)$ + …… + 1000 元$(1+R_4)$ − 2700 元

10500 元 = 12000 元 R_4 − 2400 元

R_4 = 1.075 元

则会员 4 年利率为 215%。

会员 3:以 R_3 为半年利率,每次本金为 1300 元,第 4 次得会,后 7 会扣除会金 9100 元。

则 10500 元 = 1300 元$(1+3R_3)$ + 1300 元$(1+2R_3)$ + 1300 元$(1+R_3)$ − 9100 元

得 $R_3 = 2.01$ 元

则会员 3 的年利率为 405%。

会员 2：仍以 R_2 为半年利率，每次本金为 1400 元，第 3 次得会，后 8 次会金扣除，计 11200 元。

则 10500 元 = 1400 元$(1+2R_2)$ + 1400 元$(1+R_2)$ − 11200 元

$R_2 = 4.5$ 元

则会员 2 获年利率为 900%。

会员 1：以 R_1 为半年利率，每次本金为 1500 元，后 9 次会金扣除，计：

10500 元 = 1500 元$(1+R_1)$ − 13500 元

$R_1 = 16$ 元

则会员 1 年获利率为 3200%。

会主：以 R 为利率，他的每会的会金则不同，它由 1500 元，依次降到 600 元，10500 元 = $1 \times R$ + 10500 元。

$R = 0$。

由于会主起会就得会，所以，他没有存款，其存款利率当然是零，而他有的则是贷款利率。

根据整个上面计算出的数据，与我们在编制的收支状况表相比，虽然从账面的收支状况看，除会主外，其他会员从会员 1～5 都是亏损的，会员 6～10 都是赚钱的，但是从收益率来看，则除会主外，情况恰恰相反，得会最晚者收益率最低，年利为 27%，会员 9 为 31%，得会次早者获利率为 3200%，其差距之大，令人瞠目。

为什么会的收益率有如此大的差距，而又乐以为人们所接受呢？关键在于其深刻的金融内涵。

(1)从会主的角度看，具有首先得会的条件是众人首肯的事情，所以他的地位最具有借款人的特点，也就是他向 10 个会员借款

10500 元以后分 10 次偿还给会员，而且其偿还的规律性也是根据会的时间顺序偿还金额由高到低。这是与后面会员出资额的高低顺序排列相对应的。这类似于分期付款的信贷方式，严格地讲，会主只还本不付息，因为收会 10500 元，付出的各会金也是 10500 元，因此二者相抵，不存在利息的问题。那么会主这样做不是白忙一场吗？其实，奥秘正在这里，会主是最缺乏资金的人，他拿到会金后必然用于其生产经营事业上，其获利如何很难知晓，如果他能够将资金运营带来半年 18%的利润的话，那么他的本金和利息收入在扣除了每期的会金之外，仍然会有 23571 元的本利。所以会主得利最大。

(2)从会脚(会员 10)角度看，他则是一个真正的存款者，以年息为 27%，远远高于银行利率的收益而不必大搞经营，以偿还其他会员的会金。虽然从账面上看他收益率最低，但他的风险也最低，这正是风险与收益相辅相成的最佳注释。

(3)至于会主以下，会脚以上得会的会员，以会员 1 的收益率最高，达到 3200%，但是他冒的风险最大。因为，如果会员 1 不能把收会所得的会金作最佳运营，且年获利率为 29%以上，则该会员必亏无疑。因为他每会均交 1500 元，计交 15000 元，而实得 10500 元，负差 4500 元必须通过经营赚得。依次类推，直到第 5 名会员，都具有较大的风险，只是程度依次由会员 1～5 由高到低而已。而会员 6～9，虽然收益低，但风险甚小。所以，在这里，我们可以从民间金融中清晰地看到风险和收益的关系，这样的原理和原则早在民间金融中就形成了。

(4)公平与垄断。从这张壹万元会单中，我们还可以看出民间呈会许多不尽合理有失公平的一面。

首先，会主无疑占取了众会员的好处，按道理讲，他应该在收会以后的各期都应交上 1500 元的最高会金，但是从这张会单上看，却并不是这样，而只有会员 1 充当了这一角色。所以在整个会员中，会主所获利益最大，而且什么风险都没有承担，这种不公正的现象恐怕

与会主的垄断地位是分不开的。那些想得到或急需资金的人并非想起会就能起会,起会的人或会主往往都是由具有一定社会地位和威望的人充当,这在无形中就产生了垄断的色彩,这种不公平与垄断并存。

其次,各期的利率不统一。为了整齐划一,取零为整,结果造成利率之不统一。这种各期利率与每期各会员缴纳会金所形成的事实上的利率也不统一,这也造成了不公正的一面。

(5)体现了农村地区民间融资供求自愿、各取所需的原则。一个类型的呈会就是一个资金共求整体,这里的早期得会者是资金需求者,而后得会者实际上是资金供给者,理论上民间融资风险大,但实际上一会之内都是乡里乡邻,彼此了解,所以风险又实际上很小。作为一种直接融资,它既方便了供给方,也方便了需求方,使各方各得其所。这实质上是对利率的自由决定的承认和使用,对推动当地经济发展有一定的作用。

案例二:一个标会的千元会单

本互助会1982年8月10日起会,1985年4月2日结束,每月一会,共33会,定每月10日午时标会。标息最高者得会。得会前每会会费30元,得会后须加付标息(见1000元会单)。

1000元会单

会员	标息	收会金额	付出金额	会员	标息	收会金额	付出金额
会主		960	960		5.13	1128.82	1036.95
	5.80	972.50	1134.00		17.30	1143.10	1184.90
	7.26	978.30	1170.50		7.78	1160.40	1053.36
	8.10	985.56	1186.80		16.10	1168.18	1137.10
	12.50	993.66	1296.50		7.82	1184.28	1038.20
	7.19	1006.16	1146.94		9.00	1192.10	1041.00

续表

会员	标息	收会金额	付出金额	会员	标息	收会金额	付出金额
	12.30	1013.35	1267.60		11.50	1201.10	1052.00
	7.80	1025.65	1147.20		9.10	1212.60	1073.70
	12.80	1033.45	1254.20		6.51	1221.70	999.06
	15.61	1046.25	1303.42		7.50	1228.40	997.50
	13.10	1016.86	1235.10		8.30	1235.71	993.20
	7.10	1074.96	1102.00		8.30	1244.01	984.90
	7.70	1082.06	1106.30		7.20	1252.31	974.40
	14.81	1089.76	1226.58		17.00	1252.31	974.40
	12.05	1104.57	1164.85				
	12.20	1116.62	1155.20				

分析：

这个千元会单是标会的会单。标会的特点是得会者除首先得会外，其余各会的得会者须以投标形式产生，标的物就是标息。在投标中谁提出的利息额大，谁得会。投标利息是指中标后，各会脚在交纳会金时按中标者提出的利息额从交纳的会金中扣除，并按标息大小排出收会次序。但也有另外安排，即标息不作收会时对各会脚少交的会金数，而是相反，中标者按照标准会金收取，如本案例，照收 960 元(32×30 元)在以后自己交纳会金时，在每次会金基础上再加标息作为付出金额。

我们对上表进行分析可以看出本案例的标息正是我们所讲的后一种。这可以从其所收会金和所付会金及上下会员所交纳和所付出之数比较，就可计算清楚。

从左边栏目中，第一个会员所投标息为 12.50 元，那么他收会金

额为960元(30元×31个会员),但是他在整个33会中要依次交纳32次,再扣除自己得会一次为31次。这样该会员除交纳会金960元之外,还要多付标息387.5元＝12.50×31会次。

第一个会员收支不平衡,负387.5元,这387.5元是在31次会中每次交出42.5元(30元＋12.5元)累加而成。所以这里遇到的情况与案例一中所描述的会员1的情况相似。关键在于敢于出高标息的人,必定是资金急需者,且善于经营,他只要在收会后每月经营中获4.4%的利润即可保本。当然,这也存在一定的风险。

第二个会员与第一个会员的关系是什么呢?其实很简单,第二个会员的收会金额就是960＋第一个会员所付利息12.5即972.5元,付出会金多少呢?960＋5.80元(第二会员所投标息额)×31－5.80(自己收会不算),恰好等于1134元。

第三名会员所收会金应是:第一会员所收会金960元(或叫基本会息)＋第一会员所付利息12.5元＋第二名会员所付利息5.80元＝978.30元。

依次类推,直到最后一名标息为零的会员,则该会结束。

这个标会的利率是公开的,与上面分析的轮会的隐蔽的利息计算是不一样的。但是我们看到标会的问题会更多些,因为我们上面计算过,以出息12.5元的收会人而言,他每月必须以此资金盈利4.4%方可保证不赔本,月息4分4,年息达50%多,这已具有高利贷性质,且每月一会,时间太短,风险程度颇高。当然,这种高对于那些不需资金,而想通过入会获利者而言,则恰可通过投高标息者处赚钱,所以其不合理处明显。至于其运行机制则已在上面轮会分析中已有论述,不再赘述。

3. 我国民间借贷利率的决定因素

民间金融市场的利率的决定因素与国家规定的银行和非银行性金融机构的利率的决定因素有很大的不同。在我国,由于银行及非银行金融机构无利率定价权,所以按国家规定执行。国家在规定利

率时,应该考虑到如下的因素:(1)企业利润;(2)国家税收问题;(3)居民存款权益问题;(4)通货膨胀因素;(5)银行存在与发展问题。理论上可以这样考虑,但在量化指标上则是相当模糊的。这些规定并没有反映出市场资金定价原则所要求的内容,从而这些利率就不能真实地反映出市场资金供求状况。按照金融发展理论,这种状态是典型的金融压制。与此相反,民间金融市场资金利率是资金供求状况的具体表现,它的决定因素也必然反映出市场定价的原则。

这些因素包括如下内容:利息的无风险折现率(即资金的机会成本)、风险报酬、补偿交易成本的报酬、垄断的因素、当地民间经济的获利水平。同时还要考虑到民间金融市场的不完善因素,如贷款需求的季节性特点,市场资本金供求状况,加上通货膨胀因素,等等。另外,还有一个有趣的假设,即愚昧的因素,特别是农村地区,借者并不清楚他们支付的真实利息率,特别是短期贷款的真实利率。下面我们就上述因素进行分析。

(1)利息的无风险折现率,又叫资金的机会成本。机会成本是指在决策分析过程中,从多种可供选择的方案中筛选出来最优化方案而放弃其他方案所丧失的潜在可能的利益。机会成本也称“择机代价”或“机会损失”。民间资金所有者现在进行投资的途径多元化了,如银行储蓄、股票投资、债券投资、艺术品、邮品、房地产、民间放贷,等等。特别是由于中国当代各种投资市场的收益率富于变化,不确定因素太多,因此这里所指出的各种投资都蕴藏着很多的机会。这种状况意味着机会成本越来越高。如银行 3 年以上存款实行保值贴补,名义利率达到 25% 以上,况且这里尚无风险可言,那么民间贷款人仅以此作为机会成本的一个重要参照,他的放贷年利率至少要达到 25% 以上,就不足为奇了。

(2)风险报酬,也称风险成本因素。贷款风险是贷款人永远面对的挑战,因此,任何贷款人在考虑资金定价时都会评估其贷款风险程度。一般而言,贷款风险程度可由借款人的违约率来计算,贷款人用

一定时期内违约金总额与借出款总额相比，就可计算出违约率。如果违约率是稳定的，那么贷款人就必须将违约的金额作为一种损失，而考虑用提高利率来加以弥补。当然，这种办法对于正规的金融机构而言则是非公开的。但对于民间贷款人而言，则必须把这种风险成本打入贷款的收益中，以防范因此造成的损失。民间贷款人的资金相当部分是来自民间存款，利率也相当高，加之民间贷款人很少有风险准备金，因此，一旦贷款违约造成损失，对于民间贷款人而言，则是非常重要的，甚至是致命的。民间贷款的风险程度与借者的经济状况、贷款的担保、抵押品之有无、贷款的数量、贷款的用途、贷款的期限以及借款者的品质有关。近年来，我国民间借贷诉讼的案件越来越多，这说明违约现象已成为民间借贷中一个突出的问题，尤其是民间借贷中的普通口头承诺更是引起纠纷的重要原因。所以，在我国民间资金定价中，风险成本已成为重要因素。

另外，风险成本还包涵以下两个含义：一是贷款者的资金运用的连续性可能引起的资金浪费；二是借者为保持资金供应的连续性而支付的费用。前者则是追求较高利率的内在要求，如所谓“5～6”安排下，早晨借 5 元，晚上还 6 元，每天 20％的利率似乎是很高的高利贷，但放债人的此类放款是非常常见的，而正常贷款的损失和交易费用则降低了其实际收益率。后者则是为了继续取得急需款项而愿意付出的代价(利息)。当然，我们并不能排除这种倾向，即放贷人高估了民间贷款的风险而收取较高的风险报酬。

(3)补偿交易成本的报酬。一般而言，相对于国家正式金融机构的资金交易成本而言，民间资金的交易成本较低。交易成本也可以说是管理费用。从理论上讲，民间借贷因无国家银行的规模经济的效益，因此，每笔贷款的管理费用较高。但是，实际情况并非如此，国家银行在办理一笔贷款时，虽然其数额较之民间贷款的平均数要高出几倍，甚至几十倍，但是其管理费用也高，因为一笔正式贷款要进行许多征信调查、评估、审批等等，为此付出了很高的费用。而民间

借款人则可以用许多简单的办法来减少管理费的开支，如简易的账目记载贷款，并把金融业务和其他业务结合起业，以免浪费时间等等。因此，在民间借贷中，交易成本报酬相对来说比较低，甚至有些借贷者忽视了这方面的因素。

(4)垄断因素。民间借贷的垄断因素是同样存在的。这主要缘于两方面的原因：一是正式金融机构对民间贷款甚少，造成民间资金供给的相对减少，使民间贷款具有一定的垄断意义；二是民间资金分布极为不均，资金大户对一定范围的资金市场具有垄断地位，尤其是对一些资金需求量较大的借款者必须依附这种垄断地位，才能满足资金需要。这又人为地加强了垄断地位的稳固。正是因为上述现象，在利率决定时不能不渗入垄断因素在内。据统计，在农村地区垄断因素可能占定价的1/6强。如果国家金融体系不能更多地考虑民间经济和民间市场的因素和要求，不能予以民间金融以合法地位，则垄断因素就不会消失，这是世界各发展中国家中都普遍存在的问题。

也许有人会质问，民间金融市场不是一个自由竞价的市场吗？的确，这一点是不可否认的。但是这种自由竞价现象，是作为一种体制的因素而存在，它并不能解释民间金融市场中资金的分布及供求的局部垄断的本质。其实这种自由竞价制度只是相对于公开的有法制的和压制性市场而言的，并不具有绝对的意义。

(5)资金供求状况。我国民间资金供求状况是利率决定的重要因素。这也是其合理性之所在。虽然民间资金供求状况与贷款需求的季节性特点有关系，但是这样时间上的不平衡性，并不能从全局和整体上说明我国民间资金供求态势上需求大于供给的格局。否则就不会出现民间资金的利率平均高于国家规定的利率水平。也许人们会说，我国民间金融资产已达到3万多亿元，这种状况难道不表现为民间资金的过剩吗？其实，这只是现象，实际上，我国民间金融资产中有2.5万亿元是以储蓄存款形式投资于银行，还有相当部分投资于股票和债券，剩下的民间资金为数不多。因为经营民间资金借贷

所承担的风险很大,因此,以我国国民的传统心态存款于银行是不足为奇的。基于这个原因,民间资金的供给相对于庞大的资金需求而言,则资金供给短缺的局面就成为主要问题所在。据调查,温州地区的各种民间商品市场的资金需求量80%以上是靠民间供给的,所以资金缺口很大。在这种资金供求态势下,资金价格趋高的道理就非常清晰了。这是价值规律使许多行政的干预变得苍白无力。

(6)通货膨胀。英国经济学家理查·基钦在《发展中国家金融》一书中曾指出:农村利率决定因素中应包括愚昧因素。这个观点的现实依据是许多人对其借贷的真实利率并不清楚,即并没有认识到通货膨胀对利率的侵蚀作用。就我国情况而言,民间借贷中对通货膨胀因素的估价是十分清楚的。一则是因为我国政府对通货膨胀的程度每月都进行公布,一段时间对3年以上储蓄存款实行保值贴补,这就为民间借贷提供了一个较好的参照系统。即便再提前若干年,在我国尚未实行保值贴补的情况下,民间借贷对通货膨胀也是相当敏感的,因为在我国真正最早涉足商品经济的经济成分仍然是民间经济。因此,他们对价格的变动非常敏感,因而在决定利率时,不能不考虑通货膨胀因素。当然,这里并不排斥个别民间借贷人员对真实利率的无知和愚昧,但是作为一个定价因素完全考虑进去,则是不合适的。

(7)当地经济的获利水平。这个因素类似于平均利润率对一般贷款的利率的制约原则。这个因素对民间利率的影响可以从两个方面给予解释。一是民间经济获利水平大致作为民间资本获利的参照系统或指标。换句话说,等量资本获得等量利润的要求在这里也应得到实现,否则民间贷款人不会把资金投向民间金融市场。这种分工是被民间经济所接受的,所以民间资金必须要求等量资本获得等量利润。二是经济获利水平是民间资金考虑利率高低的一个重要指标,因为贷款对象的获利程度是决定贷款利率高低的重要界限。贷款人把利率定得高于借款人的获利水平,则借款人是不会借贷的。

因为他借贷的目的是为了经营获利。同时,贷款利率考虑经济体一般获利水平还是减少民间信贷风险的重要因素。一个没有偿还能力的借款人即使价再高,贷款人也是不会放贷于他的,因为他根本承受不起这种高额的利率。

上面所分析的民间经济的获利水平这个因素主要是对民间金融市场中的灰色借贷有影响。灰色借贷是民间金融的主体,它的贷款主要解决民间经济中正常生产和经营的资金供给。一般地讲,它的获利水平高于银行贷款利率,而低于民间高利贷。白色借贷或友情借贷主要用于日常生活开支,利率极低或无息。而高利贷则是乘人之危而狠宰一下,所以它多数用于生活方面,而并不主要用于生产,所以上述因素对它没有约束力。

综合以上因素,我们可以给出民间借贷的利率决定模型,以反映其金融关系。以 Q 代表资金机会成本,以 R 代表风险报酬,以 N 表示垄断利润因素,以 $1/P \cdot dP/dt$ 表示通货膨胀因素,S/D 表示资金供求因素,以 rp 表示借贷款利率,则有

$$rp = f(Q, R, N, 1/P \cdot dP/dt, s/d)。$$

12.4　民间借贷利率决定存在的问题

我国民间借贷引起的人们争论的焦点在于民间借贷利率与国家规定利率的反差,特别是金融管理部门和有关金融机构尤为不满,认为民间借贷的利率成为冲击国家银行和信用社的一股不容忽视的力量。这种认识既有制度上的考虑,也有主观上的问题。

长期以来,我国官方的低利率政策,造成了真正的金融压制,这是民间金融活跃的重要原因。当人们批评民间金融利率趋高时,为什么不批评官方利率的低下呢? 难道银行的利率倒挂是合理的吗?

当然,符合市场规律并非都是完善的。民间金融的利率决定仍然存在着一些问题,需要完善的地方还很多。我们认为,民间利率的决定存在着以下几个方面的问题。

1. 地区之间民间利率决定的不平衡性。这种不平衡性的具体表现就是各地区民间利率的各个档次的横向比较高低不一。发达地区和贫穷地区之间,各地区内部都存在着这个问题。这一方面说明民间贷款对象的盈利程度的地区差异,另一方面说明了各地经济发展的不平衡性。一般来说,盈利性高的对象,则能够承担较高的利率。经济发展水平高的地区一般资金需求缺口较大,利率较高。当然,相反的情形也是经常存在的,就是在经济发达地区,利率高是相对于国家银行利率而言。但是由于发达地区经济水平比较接近,利润率水平逐渐接近、类似于平均利润的东西,对当地的民间利率也是一个制约因素。而在那些贫穷的地区,往往出现极高的高利贷。因为这些地区资金极为贫乏,凡借者必因天灾人祸或婚娶嫁丧等大事,非借不可,在这种情况下,贷者往往提出离谱的利率方予借款。所以,高利贷往往出现在贫穷地区。马克思说过,高利贷是贫穷的产物,寓意深刻。

2. 民间利率决定的任意性。我们上面已经分析了民间利率决定的若干因素,在执行过程中,各个贷款人都是自觉或不自觉地考虑到这些因素。至于这些因素在利率决定中所占的比重则更无一定之规,因此,民间贷款人的利率决定就存在相当大的任意性。同时,民间借贷都比较隐蔽,不易被公众发现,这种任意就更突出了。

3. 民间利率定价时缺乏税收考虑。这恐怕对借贷双方都同样存在。迄今为止,民间经济的税收征管工作非常不力,税收漏损情况尚没有可靠的统计数据加以佐证,尤其是贷款人都处于地下状态,他的放款利息收入不缴税。而借款人除部分纳税外,大部分不缴税或少缴税。这也许是贷款人能够使用较高利率的重要原因了。

4. 趋利性。民间借贷的价值取向是盈利性,表现在民间借贷活动上,什么行当盈利高就向那里贷款,而对经济发展有长远意义,盈利水平较低的活动,民间借贷活动一般不予考虑。这说明民间资金定价时过多地考虑到无风险折现率和风险报酬的因素。这对于各地

经济发展有一定的负面影响。在这方面,国家制定的利率则充分考虑到国家的产业政策的贯彻执行。

以上所述为我国民间利率的决定因素中存在的问题,这些问题使这些借贷活动对经济发展造成一定的负面影响,尤其是当一些地区的民间金融活动失控的情况下,都会给当地的社会、政治、经济、金融造成许多不稳定因素,如“抬会风波”。



第十三章　商品经济大潮与民间融资

民间金融机构是以盈利为目的,主要依靠顾客支付的利息生存获利,它之所以能够生存和发展,是由于它具有一定的社会经济条件。改革开放以来,随着商品经济大潮的出现,我国的经济体制出现了巨大的变化,个体、私营经济的巨大发展,使所有制结构出现新的格局。个体、私营经济在各个领域都有了长足的发展,惟独在金融领域没有放开,个体或民营的金融机构仍然没有获得合法的地位。改革的深化和经济的长足增长,必然要促使资本市场发展起来。

居民个体资本融资是否兴起固然受政府有关法规的制约,但是更有其深刻的社会经济背景。或者说民间融资的社会需求是客观存在的,而且其市场容量不容忽视。随着商品经济的不断发展,民间资金的供给和需求的量越来越大,而国家银行又没有足够的能力来满足其需要,特别是这一需求因时间、地域、空间之差别而难以灵活、充分地满足,这是民间金融发展的基础。

从生活消费角度看,我国城乡居民在经过改革开放长足的发展之后,生活水平有了很大的提高。但从整体看,这种生活水平的提高却又很不均衡,贫富差距的存在是不争的事实,但无论是富裕起来的人们还是相对贫困的人们都需要资本市场的存在。对富裕起来的人们而言,生活消费的更新换代、扩大投资和产权转让,都需要有灵活和具有相当自由度的资本市场作基础;对于低收入的人们而言,生活中遇有急用或较大开支(如建房、婚丧喜庆、治病、意外之用等等)时,往往要依靠资本市场的借款。随着市场经济意识的增强,人们的金融观念也发生了很大的变化,传统的民情和敦厚的民风形成的互助互济日趋没落,借贷行为逐渐商品化。在这种情势下,特别是在信用

不发达的条件下，社会对营利性放款逐渐认同，而且需求量也在增长。这些情况在改革开放以前的中国大陆生活中并不突出，但是近10年来，社会经济的急剧变化却造成了上述局面的形成。

从生产角度看，改革开放以来，我国的经济体制发生很大的变化，多种经济形式的发展，使原有的以国有、集体经济一统天下的格局被打破。个体经济迅速发展，农村包干到户的经营方式不但使经营方式发生了急剧变化，也使我国的资金分配格局发生变化。仅从私营、个体和农村情况而言，缺乏资金是长期以来的主要问题。这种状况不仅存在于收入较低的平民百姓，即使是富裕的个体及私营企业主也是如此。无论是平民百姓还是富裕阶层，他们对资金的需求量都很大，而在相当长的一段时间内，国家金融体系对资金分配的基本原则是：个体、私营、乡镇企业是“自力更生为主、国家支援为辅”，尤其在紧缩状态下，国家银行难以满足广大个体、私营经济的资金需求，这就迫使他们把主要目标投向民间市场。

13.1　异军突起的温州个体私营经济

1. 民间金融与私营经济发展的关系

我国民间金融是在党的十一届三中全会以来，通过对传统的计划经济进行改革，使我国的经济体制发生重大变化的情况下出现的。在传统计划经济体制下，强调“一大二公”，不允许私营经济的发展，在这种经济社会背景下不会产生真正的民间金融活动。因为，在低工资、低物价、低收入的生活水平下，居民不可能有更多的收入进行融资，居民储蓄存款也是少得可怜，民间金融根本不可能产生资金供给机制，这是其一。其二，当时计划经济条件下，不允许私营经济的发展，把私营经济看作是资本主义腐朽的东西，私营经济不产生，民间金融需求的主要对象就不存在，那么民间资金的需求机制也不存在。另外，当时的我国社会总资金供给制是由财政和银行双轨供应，所以企业无需为流动资金和固定资产投资担忧，一切由国家承揽下

来，所以这种供应资金的办法也使民间资金的存在毫无必要。因此，在过去的岁月里，如果说还存在民间金融的话，那么只存在于乡里亲朋好友和邻居们之间的友情借贷，而这在民间金融中是微不足道的。

我国实行改革开放的总方针后，一切都发生了令人振奋的变化。在经济体制改革上，首先允许私营经济的生存与发展，使多种经济成分并存共发展的格局初步形成，这就为我国民间金融的产生创造了生存的土壤和必要的经济背景。私营经济的崛起和大量乡镇企业的发展，使这部分经济成分占到国民总产值的1/3左右。如此庞大的经济规模必然产生庞大的资金需求，在国家金融体系和农村信用社不能满足的情况下，寻求多元化资金供给渠道则是顺理成章之事。私营经济的发展，农村经济的天翻地覆的变化，为我国居民收入的提高创造了物质基础；居民收入的迅速增加，为民间金融的产生提供了充足的资金来源。

从我国资金供给机制看，金融体制改革滞后于经济发展的格局至今仍然存在。尤其是80年代前期，这种情况尤为严重，具体表现在国家信贷政策上，对个体、民营和乡镇集体企业的贷款没有体现"平等主体"的原则，而是事实上"自力更生为主，国家信贷为辅"。这就在政策上不能保证这部分经济成分的资金的可靠供给。另外，我国金融体系的无效率也使以灵活运作的私营经济束手无策，而不得不转向民间金融市场。金融发展的重要性，在于金融中介发挥其基本的功能，成为储蓄和投资的桥梁，使非生产性资金能被吸引到金融机构，然后由金融中介机构加以妥善运营，贷放给有生产效率的企业。但是我国的合法的有组织的金融机构运转比较迟缓，尚没有完全摆脱官办的习气，低效率既不能保证资金的充分利用，又不能为广大客户(特别是私营企业)提供完善的服务，在"惟我一家，别无分店"的情况下，这种低效率表现得更为突出。

从以上分析可以看出，中国民间金融的生成与发展不是一种主观的产物，而是市场经济的充分派生物，带有强烈的客观必然性。随

着我国市场经济体制的强化和完善，随着按国际摆例运作的自由贸易、自由投资体制的形成，我国民间金融的未来不是要不要存在的问题，而是应如何发展的问题。这种发展必须与我国市场经济相吻合，这是不可阻挡的趋势，试想，我们既然允许外国资本家在中国开银行，建金融机构，为什么我们的公民不可以在自己的国家设立私营银行呢！当然不是一哄而上。现在办理私营银行还存在这样那样的问题和限制，但我们可以预计，在不久的将来，随着我国经济和金融体制的改革，我国民间金融的发展必有一个辉煌的未来。

2. 温州个体、私营经济的迅速发展

改革开放使温州形成了一个个体、私营经济发展较快、多种经济成分并存的所有制结构。1984 年，全市农村有家庭工业和联户工业 13.3 万个，总产值达 8 亿元；有大小商品交易市场 393 个，其中闻名全省的“十大专业市场”，1984 年成交总额为 9.55 亿元。全市农村有一支 10 万多人的农民购销队伍作为产销的中介人，专门从事采购和销售活动。家庭工业（联户工业）、专业市场和购销员的中介作用，三者结合形成温州农村经济发展的独特格局。1991 年，按国家统一口径统计，全市工业总产值 123.37 亿元，其中：个体、私营工业占 31.62%；国营、老集体、新集体工业占 68.38%。商业方面，1991 年全市社会商品零售总额为 55.16 亿元，其中：国营、集体、供销社占 48.0%，个体和私营占 33.60%，农村非零售占 15.4%。

温州的经济运行方式基本形成了“小商品，大市场”的格局，注意发挥国营商业、物资、供销社的主渠道作用，合理运用市场机制，1990 年就形成了 454 个各类商品市场。其中年成交额在 1000 万元以上的有 35 个，5000 万元以上的有 12 个，亿元以上的有 5 个。1992 年—1993 年再新建、扩展市场 71 个，投资 3.3 亿元。随着市场经济的发展，资金、劳务、技术、信息、生产资料等生产要素市场相当活跃。有 14 万民间购销员从事商品、原材料购销活动，85%以上的产品和原材料通过市场得以调节。温州人以市场调节为主导，以中低档消

费者为销售对象，以廉价的原材料和成本为竞争力，以配套成形的专业分工为基础，以劳动密集型的千家万户为车间，以聚蝇头小利汇集财富大海为经济手段，以满足市场需要为目的，发扬勤劳刻苦、勇于开拓、敢于竞争、善于经营的进取精神，形成了机制灵活、运转顺畅的经济运行方式，促进了商品生产，活跃了流通，繁荣了市场，发展了社会生产力。目前，60%的农村工业，61%的农村商品零售额，43%的农村税收，都集中在小城镇。

截至 1995 年底，个体工商户 22.33 万户，从业人员 33.78 万人，注册资本 21 亿元，户均 0.94 万元；私营企业 3989 家，投资者 11016 人，注册资本 18.42 亿元，户均 46.19 万元，雇工 4.02 万人。具体情况见表 13－1、表 13－2：

表 13－1　　个体工商户情况①

年份	户数(户)	从业人数(个)	资本注册(万元)	经营额(万元)	其中工业产值(万元)	税收(万元)
1980	1984	1584	39	426	1	—
1981	13231	14587	295	1419	38	—
1982	20363	23838	437	7252	204	33
1983	39698	45228	2331	19979	642	1223
1984	100286	117192	4846	466767	7912	2310
1985	130407	156726	11595	85700	22228	4365
1986	138384	169473	15592	89325	7866	5804
1987	145224	180342	19655	139891	28787	6352
1988	146622	183752	28514	195916	46064	9233
1989	141725	179681	37714	218714	68598	12119
1990	15652	197396	42344	220070	86555	15783
1991	153582	195579	44457	258780	101294	20308
1992	154044	202723	60987	318514	104946	23035

① 有关温州的统计数据参见《温州统计年鉴》、《温州金融志》和《温地地方志》。

续表

年份	户数(户)	从业人数(个)	资本注册(万元)	经营额(万元)	其中工业产值(万元)	税收(万元)
1993	202000	289000	109000	424000	203082	32017
1994	214697	312892	150785	1090631	388512	43125
1995	223276	337894	210112	2179848	381111	50228
1996	214328	331368	208005	3215214	761581	56220

表 13－2　　　　私营企业情况

年份	户数(个)	雇工人数(个)	注册资本(万元)	商业营业额(万元)	工业产值(万元)	税收(万元)
1988	350	4377	3289			
1989	1045	11453	9358	5332	838	64
1990	1210	9182	8561	8210	14923	346
1991	1137	11441	9340	7668	17592	1031
1992	1232	12194	12598	8783	21804	982
1993	2380	24300	65400	28900	48418	33000
1994	2977	31463	105804	122294	122168	44700
1995	3989	40227	184254	151168	277192	54300
1996	5328	52287	283633	211444	353603	62030

——从工业生产比较。1980 年到 1994 年,温州公有制经济的工业总产值从 13.73 亿元增加到 211.27 亿元,其中国有工业产值 39.12 亿元。公有制经济和其他经济成分工业总产值从 0.39 亿元增加到 314.03 亿元。公有制经济和其他经济成分所占比重,从 1980 年的 97.2%和 0.8%转变为 1994 年的 40.2%和 59.8%。非公有制经济在数量已占明显优势。

——从流通领域比较。公有制经济与其他经济成分在全社会消费零售总额中所占产值和比重,1980 年分别为 8.63 亿元和 0.19 亿元,分别占 94.6%和 2.08%,农民对非农业居民的零售额为 0.31 亿元,占 3.3%;1994 年公有制经济为 30.26 亿元,其中国有经济

15.71 亿元,个体经济 69.23 亿元。公有制经济和其他经济,分别占 22.2%和 5.8%,农民对非农业居民的零售额为 34 亿元,占 24.9%。其他经济成分产值的大幅度上升,打破了国合商业独家经营、一统流通的局面,促进流通全面搞活。关系国计民生的重要物资的供销和主要生产资料的批发也开始由公有制经济控制或专营转向各种经济成分共营,非公有制经济在整个流通领域中,处于主体地位。

——从固定资产投资比较。公有制经济和其他经济成分在社会固定资产投资额中所占的规模和比重,1980 年分别为 1.39 亿元和 2.11 亿元,分别占 39.7%和 60.3%;1994 年分别为 26.2 亿元和 40 亿元,分别占 55.8%和 44.2%。

——从全社会劳动者就业结构比较。1985 年公有制经济职工和个体、私营工商业劳动者分别为 27.8 万人和 67.15 万人,分别占 43.6%和 56.4%;1993 年分别为 54.23 万人和 122.14 万人,分别占 30.7%和 69.3%。个体、私营工商业就业数量和比重呈上升势头,成为劳动者就业的主要渠道。

90 年代后期,温州所有制结构变动趋势与全国一样,正处在传统经济体制向现代市场经济体制转轨阶段,所有制关系和所有制结构将继续发生变化,其变化的趋势与建立市场经济体制的改革目标相一致,同时受区域生产力发展水平和不平衡性的制约和影响。总的来看,温州国有经济的经营范围将进一步缩小,但其素质和作用有所提高;股份合作经济继续巩固壮大,成为温州经济成长的主体力量;大中型企业集团的组建和发展,企业组织结构和资产存量的调整与提高,以公有制为主体的多种经济成分联合的混合所有制及其他合作形式,有长足的进展,成为一个重要的发展趋势;个体和私营经济将从初始阶段进入加快发展阶段,具有强劲的增长势头,其素质和作用进一步提高,经营范围逐渐扩大。

从温州市的个体经济领域分布看,农村以个体加工业为主,城市以个体商业为主;从行业结构看,商业占 54.71%,而商品中主要是

食品、百货两个行业占 87.76%；私营经济从区域分布看，城市多于农村，从行业结构看，工业多于商业。具体见表 13－3、表 13－4 和表 13－5：

表 13－3　　1991 年国民经济中各种经济成分比重

项目	工业总产值(亿元)								
	合计	国营	集体	个体		私营		三资	其他
				城市	农村	城市	农村		
产值	123.37	20.36	64.01	3.19	5.25	3.26	13.28	1.69	12.53
%	100	16.5	51.9	2.58	4.25	2.64	10.76	1.37	12.0

饮食业零售额(亿元)						商品零售额(亿元)		
计	国营	集体	个体	私营	其他	计	国营集体	个体私营
37.92	13.41	5.78	18.7	0.03	1.00	3.28	0.47	2.71
100	35.3	15.2	49.3	0.07	10.13	100	14.3	83.7

表 13－4　　1991 年个体、私营经济分布情况

分布		个体(%)	私营(%)
区域	城市	43.11	56.02
	乡村	56.89	43.98
行业	商业	54.71	18.47
	工业	14.58	73
	其他	30.71	8.53

表 13－5　　国民经济所有制结构变化

年份	1980 年	1985 年	1990 年	1995 年	1996 年
一、社会劳动者结构	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
国有经济职工	6.6	6.6	7.0	7.3	7.3

续表

年　份	1980 年	1985 年	1990 年	1995 年	1996 年
城镇集体经济职工	10.4	10.7	9.0	6.0	5.7
其他各种经济职工	—	0.1	0.1	0.3	0.8
城镇个体和私营企业从业人员	0.4	1.1	2.9	3.9	4.8
乡村劳动力	82.6	81.5	81.0	79.1	79.5
乡办集体职工	5.9	6.1	5.3	4.9	4.7
二、农业经济纯收入分配结构	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
国家税金	4.1	7.0	9.6	12.3	11.1
集体提留	4.6	4.6	4.9	9.1	2.9
农民所得	91.4	88.4	85.5	78.6	86.0
三、工业总产值结构	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. 乡办及以上工业	86.7	77.0	69.0	38.0	34.5
①国有经济	32.7	18.2	16.5	6.6	4.6
②集体经济	53.9	58.1	50.8	25.7	22.5
乡办	12.2	15.7	19.2	15.2	12.3
街办	2.8	7.7	9.8	3.4	2.5
③其他经济类型	0.1	0.7	1.7	5.6	7.4
“三资”企业	—	—	0.7	3.3	2.7
2. 乡办以下工业	13.3	23.0	31.0	62.0	65.5
①村办工业	9.4	10.8	9.2	4.7	5.7
②城镇合作经营	—	0.9	2.8	5.0	13.8
③农村合作经营	3.5	5.5	10.7	19.7	15.6
④城镇个体工业	0.4	0.9	3.0	11.3	11.7
⑤农村个体工业	—	4.9	5.3	19.2	18.7
四、社会消费品零售总额结构	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
国有商业	37.2	28.1	21.9	9.7	8.1
集体商业	57.3	38.1	21.9	7.7	8.4
个体商业	2.1	25.1	40.1	55.1	63.0
农民对非农业居民零售额	3.4	8.7	16.1	23.3	15.4
五、全社会固定资产投资结构	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

续表

年　　份	1980 年	1985 年	1990 年	1995 年	1996 年
国有经济单位投资	26.7	29.4	33.5	32.6	33.3
集体经济单位投资	13.0	16.2	17.4	20.9	16.5
农村集体经济单位投资	8.8	6.4	12.5	10.9	9.0
城乡私人投资	60.3	54.4	49.1	27.8	27.8
农村私人投资	56.0	40.1	27.9	11.4	9.8

个体私营经济已成为温州国民经济的重要组成部分，三分天下有其二，工业总产值发展到占全市工业总产值的 77%。个体私营经济的崛起，改变了温州农村经济结构，加快了温州农村工业化步伐，提高了城镇化水平，促进了城乡经济繁荣，扩大了就业门路，减轻了国家负担，更新了人们的就业观念，增加了国家财政收入，开辟了一种富国富民之路；传播了商品经济观念，造就了一批会经营、懂管理、有技术的市场经济人才；冲击了“铁饭碗”和“官商”作风，客观上形成了竞争的局面。改革实践证明，个体私营企业是温州经济发展最强劲的启动点。

(1)个体私营企业是发展市场经济的先导力量。个体和私营企业在改革开放的洪流中一马当先，率先跨进市场经济的大门。大胆探索，积极奋争，开拓创新。家庭工厂从诞生那天起，就不得不面对市场。从企业申请登记到基本建设，从产品投产到销售出去，只能在国家计划与市场结合的缝隙中完成、发展。企业自己找米下锅，自筹资金，自我积累，自主经营，自我生存，自主发展。在市场经济的惊涛骇浪中，在政策完善过程中，个体私营企业历尽艰辛磨难，受到各种指责和非难，其合法地位经常受到挑战。但是，温州的个体和私营企业在激烈的竞争中，不仅扎下根基，而且还蓬勃发展起来，异军突起，形成燎原之势，成为温州国民经济的生力军，起到了先导力量和探索力量的作用。

(2)个体私营企业是农村城镇化的主要推动力。个体私营企业

的全面发展,必然促使区域劳动力、资金、技术等生产要素不断地从农村分离出来向城镇集中,使城镇规模日益扩大,水平不断提高。与城镇密切相关的第三产业也迅速发展,成为吸收农村剩余劳动力的"蓄水池"。个体私营企业向城镇的集中,促进了温州农村城镇化水平的提高,推进了区域经济向城乡一体化发展。

(3)个体私营企业是温州投资的主体和农村技术进步的排头兵。1992年,温州工业小区和专业市场建设大规模展开,开始改变"前店后厂""楼下开店,楼上住人"的工业化初始阶段的生产经营与生活设施合一的传统模式。功能分工、布局合理的工业小区促进了温州工业整体水平的提高,为企业技术创新提供了物质基础。温州城镇投资方式已实现了三方面转变:一是投资的主体已由政府转为民间;二是投资的来源由银行贷款为主转向企业内部集股和社会集资为主;三是投资风险由国家承担转向由投资者自己承担。尤为重要的是,在新的投资浪潮中,个体私营企业极为重视技术创新和技术进步,提高产品技术含量,促进产业升级,成为推动区域经济技术创新的马前卒。

(4)个体私营企业是加快企业改革、增加经济活力的加速器。个体和私营企业以市场机制的平等与效率原则为经营和运行基础,实行按劳分配为主,按资分配、按技术分配、按管理能力分配、按信息分配并存,企业真正成为市场主体,从而极大地调动了劳动者和经营者的积极性。勤劳与智慧在这里得到了充分的结合,人们的创造力得到了前所未有的发挥,区域经济节节向上,充满生机和活力,这是温州改革将近20年来最为成功的因素。

与个体、私营和"三资"企业等非公有制经济相比,公有制经济比重下降。在公有制内部,国有经济比重下降快。从国有、集体和其他经济成分三者比例关系的变化,可以清楚地反映这一趋势:工业总产值从1980年的32.9∶64.2∶0变为1994年的7.5∶32.7∶59.8;社会商品零售总额从1980年的37.3∶57.3∶5.4变为1994年的11.5∶

10.7∶77.8。这种所有制结构的变化，可以从工商企业汇总表（表 13－6）反映出来。

表 13－6　1998 年度温州市工商企业、个体工商业登记管理汇总表

1998 年 12 月 15 日

分类	类别	国有	集体	联营	股份制	股份合作制	私营	外商投资	其他	合计	个体工商户
企业性质分类	年末数（家）	6110	18583	217	13697	28380	6590	915	1	74493	203440（户）
	注册资金（万元）	50757	472752	25835	2658939	1065293	452185	110995（万美元）	123	5182654（万元）110995（万美元）	250472 万元
公司分类状况	类型	内资	私营	外资	合计	企业集团状况	类型	内资	私营	外资	合计
	数量（家）	11646	4384	915	16945		数量（家）	181	5	—	186

13.2　温州的专业市场

获得自主权和身份自由的居民，大规模地进入流通领域，充当实现商品价值和使用价值的主体。据统计，1986 年全市农村从事商业、供销的农民近 23 万人（不包括劳务兼营商业的无证经营者），占全市农村劳动力总数的 8.5%。农民参与流通，有的走南闯北跑供销；有的走街串巷搞零售；有的开店设摊兼批发；有的长途贩运订合同；有的进城租房开商店；等等，经营方式多样、购销方式灵活，个体、联合、承包，自主经营，自负盈亏。几十万农民以全新的面貌，蓬勃的活力，踊跃开发农村商品流通渠道，把当地的商品市场办得繁荣兴旺，并通过远程贸易把市场触角伸向全国各地，把商店开到大中城市，建立起一个巨大的商品流通网络。商品流通的发达，有力地促进了温州农村商品经济向广度和深度发展，使农民第一次能够以市场

为导向组织生产。

农村商品交换活动的空前活跃，专业市场破土而出迅速发展。1978年以来，温州农村伴随着专业化商品生产的蓬勃发展，商品交换空前活跃，农村商品市场从少到多，规模从小到大，专业化程度不断提高，在1987年已形成了闻名全国的“十大专业市场”：

中国电器城——乐清市柳市低压电器场；

东方第一钮扣市场——永嘉县桥头钮扣市场；

源于传统，发于传统集市——乐清市虹桥农贸市场；

适应消费需求，而迅速崛起——瑞安市城关工业品市场；

山区农民脱贫致富的纽带——平阳县树贤编织贷市场；

产销合一，互相促进——苍南县宜山再生腈纶纺织品市场；

家家经商，户户开店——苍南县钱库综合商品批发市场；

家家是工厂、户户响叮当——苍南县金乡标牌市场；

浙南地区的水果集散中心——鹿城区干鲜果市场；

浙南地区最大钢铁城——乐清市北白象建材市场。

各专业市场发展情况见表13－7：

表13－7　　温州商品市场发展情况

年份	商品市场数	其中：专业市场（个）	年成交额（亿元）	商品市场成交额相当于当年社会商品零售总数％
1979	117	—	—	
1981	251	—	—	
1984	393	79	6.95	41.87
1985	417	135	10.6	50.26
1986	472	267	13.19	51.54
1987	486		17.97	60.6
1988	504		29.44	68.5
1990	519	293	27.89	63.9
1991	454	241	34.36	70
1992	480	310	43.90	74

续表

年份	商品市场数	其中:专业市场(个)	年成交额(亿元)	商品市场成交额相当于当年社会商品零售总数%
1993	505	354	74.05	80
1994	513	363	137.82	75
1995	523	214	248.3	77
1996	528	245	353.19	81

据统计,1996年全市有各种贸易市场258个,平均每日上市人数50余万人。市场摊位数108369个,其中2000个摊位以上的市场3个、500～2000个摊位市场15个、500个摊位以下的市场510个。市场内共有经营户92461户,其中:国营433户,占0.60%;集体1438户,占1.5%;个体经营88593户,占95.8%;其他1997户,占2.1%。其中超亿元市场57个(超10亿元7个),超5000万元市场52个,成交额最高的是瑞安商城达51.16亿元。商品市场的空前活跃是温州经济格局的显著标志之一,它把温州各县、区、乡、村之间的经济活动联系起来,把温州与全国各地联系起来,打破了自然经济造成封闭的格局。

据1986年底对全市232家国营小型商店的调查,租赁给个体经营的58家,占25%,大部分国营商业企业都推行了各种形式的经营责任制,建立了16个贸易中心和批发市场,沟通城市商品流通,1986年底对全市国营商业和集体合作商业的商品零售额,分别比上年增加了21%和16.4%。

1995年全市个体和私营贸易业为13.69万户,从业人员18.2万人。个体私营商贸业成为全市商贸业的主要增长点。1995年全市消费品零售额221.2亿元,平均每年递增35.7%,超过了历史上各个时期的增长速度,同时也促使了商贸结构的调整(如表13－8)。

表 13-8　　温州市社会消费品零售总额结构表　　单位:%

年度	国有商业	集体商业	个体、私营商业	农民对非农业居民零售额
1980	37.2	57.3	2.1	3.4
1985	28.1	38.1	25.1	8.7
1990	21.9	21.9	40.1	16.1
1992	21.2	18.8	41.20	18.7
1993	15.5	14	49.7	24
1994	11.5	10.7	50.8	24.9
1995	9.7	7.7	58.2	23.3
1996	8.1	8.4	63.0	15.5

再次,城乡集市贸易迅速发展。1995 年全市城市集市贸易成交额为 248.3 亿元,高于贸易业商品销售额的 6.0%,其中消费品零售额占全市消费品零售额的 23.3%,形成多种经济并存的新格局。见温州的市场体系(主要几种)图示。

商品市场,正如社会资产是整个社会经济生活的基础一样,它是整个市场体系大厦的基础。生产以及随生产而来的产品交换是一切社会制度的基础,商品市场是实现生产与消费联系的纽带和桥梁;没有商品市场,社会生产和人们消费都无法进行。而且,其他市场都是在商品市场发展的前提下和基础上逐步发展起来的。正因为这样,市场体系首先是由作为商品的生活资料市场和生产资料市场形成的。温州的商品市场一直保持旺盛的活力,每天有近 10 万人来温州购销或洽谈业务。全市有成千上万人在外专搞推销活动,把温州的产品打入全国市场,让全国人都知道温州货。温州各类市场,主要有“七个为主”的特色:

一是市场品种以小商品为主。温州市场的商品绝大多数是与人民群众的日常生活、工农业生产息息相关的。诸如苍南宜山再生腈

纶市场、金乡标牌徽章市场、永嘉桥头钮扣市场、乐清柳市低压电器市场，它们的商品，许多是看起来不显眼、用起来不可少的商品，而且商品种类之多、规格之全，可称全国之最。被称为“世界东方第一钮扣市场”的桥头，规格达 1 万多种，仅钮扣摊位就有 2117 个，钮扣种类达 2500 个。



温州市场体系图示

二是市场类型以中低档商品为主。市场各类商品式样新颖，价格便宜，以中低档消费者为主要对象，有些商品是废旧物资的再生产、再加工、再利用，成本低，价格合理，如龙港腈纶毛毯市场。这类

市场的自产率均在90%以上。

三是配置方式以市场调节为主。全市85%以上的产品和生产资料通过市场得以调节;80%的水泥、87%的煤炭、95%的钢材来自市场;农村120万劳力向二三产业转移是靠市场实现的;市场调节已渗透到生产、流通的各方面和各环节。

四是市场商品以外销为主。温州市场的大量商品,除极少满足本地区需要外均以外销为主,在实践中形成了业务信销(邮销)、农民购销员、业务办事处和代销商等外销途径。桥头钮扣已占领全国市场的80%,除了把全国各地的钮扣柜台基本承包以外,90年代开始南下北上,进入独联体、越南、缅甸等国外市场;全国商标20多万种,有10万种来自中国商标第一城——金乡。

五是市场成员以个体为主。与温州模式相适应,从事手工业生产的个体、私营成分和股份合作制构成了市场经济成分的主体。全市有100余万人活跃在全国各地,仅北京就有10万多人形成著名的"浙江村""温州村"等个体群落。

六是市场法人以本地工商户为主。温州市场吸引着大量外地客商在此交易,但市场法人主要是本地工商户,如柳市低压电器市场,现进入市场的经营户中,本地有956家,占93.7%;外地仅64户,占6.3%。本地工商户占绝对优势,是保持市场稳定性的重要因素。

七是销售方式以批发为主。市场各类商品基本保持全国最低批发和零售价格,普遍实行大批量批发,薄利多销。各市场每天入市客流量在5000人左右,销售旺季可达万人以上,可谓商贾云集。商品由此批发销售到全国各个城市。

13.3　商品大潮中的民间融资

温州新经济格局的形成给金融工作带来了许多新矛盾、新问题,其中资金供需矛盾最为突出。据当初的资料反映,农村个体户和联户以及乡镇企业资金需要约6.5亿～7亿元,而银行与信用社的资

金供应能力只有2.3亿元左右。由于行、社资金不能满足生产经营需要，出现了企业自筹资金、行社信用贷款、民间借贷各占1/3的格局。于是，在温州农村民间借贷活动空前活跃起来。在温州农村，民间信用活动频繁，且面广量大，其活动形式大体可以分为五种：(1)个体经济之间的互相拆借；(2)"呈会"；(3)私人钱庄；(4)社会集资；(5)非金融机构办理存贷业务。这些民间信用活动形式，从总体上讲，已经形成一个强有力的民间资本积累机制，多数企业能依靠自有资金和民间资本市场完成经济循环。据统计，温州的民间游资高达300多亿元，资金在温州私营经济中已不成为一个制约条件。

1．商品大潮中的资金供求矛盾

农村商品经济发展，商业主在商品交换过程中以现金结算为主。温州的货币投放持续扩大，并成为全省投放的重点地区。1979年至1984年，全市累计净投放18.3亿元，年均达3.05亿元，其中1984年达7.1亿元，比1983年增长1.8倍。1990年1至9月货币净投放高达9.39亿元，比上年同期增长1.2倍。

温州货币投放的重点在农村，更确切地说是投放在家庭工业和专业市场活跃的平阳、苍南、乐清、瑞安、永嘉和瓯海等六个县。据统计，1984年10个专业市场所在地的农行营业所货币投放达4.9亿元，占全市货币净投放总数的39.8%。农村人口手持现金占全市货币流通量，由以往的70%左右，上升到1984年的83.74%。据苍南县对60户农村家计户调查，户均手持现金比上年增长26.3%。由于农村信用社网点少，结算工作不适应，户均储蓄存款占手持现金数仅为2.28%，银行、信用社的回笼货币和聚集资金的作用并没有得到发挥。

1980年至1984年，全市农业总产值年均递增率达15%，其中1984年比1983年增长39.2%，1985年比1984年预计增长率达13.56%。在农业总产值中，乡镇工业的年均递增率达28.9%，1984年总产值达10.31亿元。生产发展和流通扩大，对货币资金的需要

量增加。据苍南、乐清两县乡镇工业调查,1984年定额流动资金周转期分别为35天和38.8天;企业自有流动资金和行、社借款之和占全部流动资金的比例,苍南是20.87%,乐清是18.97%;企业定额流动资金和非定额流动资金比例为1:3。根据上述数据推算,全市乡镇企业资金总需要量就达4亿元以上。此外,农村10个专业市场按一般正常资金运转规律计算,约需资金1.2亿元。也就是说全市农村资金需要量在5亿元以上。但是,1985年9月末,行、社乡镇企业贷款仅1.1亿元,为资金需求总量的1/5左右。据苍南钱库信用社开户的173户集体、个体户调查,资金需求量680万元,而能供应资金也只有1/4。

农村资金需求矛盾突出,而金融体制受到各种因素制约,既不能大量吸收社会闲散资金,又不能满足农村经济发展对资金的需要,这就导致了民间信用和自发资本市场的形成。

2. 民间信用的简单情况

温州的自由借贷,一直存在于民间,不论是在商品经济发达地区,还是在贫困山区,到处可见借贷活动。实际上,这是一种原始的互助性质的信用活动,原来多在亲朋好友之间,为生活而进行的借贷活动,金额少、时间短。随着农村商品经济的发展,这种互助性的借贷活动规模不断扩大,资金运用从为生活服务转向为生产服务为主,已成为个体生产经营者调节资金余额的主要渠道。据有关统计,温州在80年代中期市场上的货币流通量,国家银行、城乡信用社的资金只占20%,民间资金市场借贷40%,经营者自筹占40%。也就是说,民间借贷的资金量,已是银行、信用社贷款量的2倍。瑞安市埭头村,是一个较大的自然村。该村商品经济发展异常迅速,以经营标准件、紧固件和五金电器为主的家庭工业、挂户经营、供销商业及各种形式的经济联合体异军突起,发展迅速,已成为农村商品经济的主要成分。由于家庭工业和供销商业的迅猛发展,资金需求激增,而信用社受资金实力和信贷政策的限制,不可能全部满足其需要,从而造

成了民间信用的活跃和发展。据瑞安市人民银行 1988 年对该村的一次调查表明,全村民间借贷余额 90.5 万元,约占其全部生产经营资金的 1/4,其中:属于互助性无息短期资金调剂 47.2 万元,占总额的 47.2%;有息的 47.8 万元,占 52.8%。资金投向生产经营的 73 万元,占 80.7%,其中:家庭工业 39 万元,企业 4 万元,挂户供销 26.5 万元,个体商业 3.5 万元,所占比例分别为 54.1%、5.5%、35.5%、4.9%;用于生活消费的 17.5 万元,占 19.3%,其中:结婚借贷 13 万元,占 74.3%,建房 4.5 万元,占 25.7%。行、社对企业和个人贷款余额达 43 万元,仅占全部生产经营资金的 11.2%,其中:家庭工业 21 万元,供销社 13 万元,企业 6.9 万元,其他行业 2 万元,所占比例分别为 48.8%、30.4%、16.1%和 4.7%。从调查情况来看,民间自由借贷的信用主要有三种形式:

(1)直接的资金借贷。是指借贷双方直接商定借贷金额、期限和利率的一种形式。它是双方建立在互相了解、互相信任的基础上进行的,包括:①有息借贷;②亲戚朋友之间互助性短期资金调剂。据统计,1988 年在瑞安埭头村借贷总额中属直接借贷的 77.9 万元,占 86.2%,其中:无息借贷 47.8 万元,占直接借贷总额的 59.8%。另据 1992 年 8 月的调查,苍南县群众手持现金 4.2 亿元中,有 3.5 亿元资金参与民间借贷活动。永嘉县瓯北镇和桥头镇参加民间借贷活动的居民户数和融资量均占 40%以上。

(2)“钱中”或“银背”,即信用中介人,是以盈利为目的间接资金借贷。放款者通过“银背”(或“钱中”),由银行对借贷者进行贷放和收回。“银背”自己并不拥有大量资金,但对周围的资金贷出户情况比较了解并建立了信用,这种信用中介人的活动实质上是一种资金买卖行为,即利用资金低进高出赚取利差。其吸入资金月息约在 20‰~25‰;放出利率 25‰~30‰,坐吃利差 5‰。据调查,瑞安市埭头村通过银背放款额达 10 万元,计 12 户,占借贷总额的 11%。该村村民张××,自有资金仅 0.3 万元,而放款额达 2 万多元,绝大

部分资金是从外吸入，再转贷，从中收利。1992年8月对瑞安市莘塍区的调查，该区近30个行政村，平均每村有一个“银背”，平均的信用规模在100万元左右，总规模达3000万～4000万元，接近当地银行、信用社1991年的信贷规模。

(3)集资。这种形式主要发生在企业和各种形式经济联合体内部。一般是企业负责人或职工为解决本厂生产资金不足而按股筹集，并确定期限、利率和分红标准。如埭头村一家电器厂，是一家由三人合股经营的联合体企业，主要经营编织袋，因购料需要，由三人集资2万元，每股2000元，年终按股分红。

商品经济发达地区民间借贷活动活跃，在贫困的山区、半山区，民间借贷活动同样存在，温州市农业银行曾组织人员对永嘉县乌龙坑和泰顺县湖仔村两地的25户农民的民间借贷情况进行了调查。

乌龙村和湖仔村都属山区，其共同点是：人多地少，土地贫瘠，交通不便，商品经济不发达，农民收入低，经济条件差。在农民个人之间，多年来即存在自由借贷情况，近年来发展更快，更为活跃。调查情况表明：

①25户中，有借入资金的21户，占调查户的84%，共借入资金8295元，户均393.29元。其中湖仔村借入资金户占全村户数的76.9%，户均借入金额451.50元。

②借贷形式全部为借钱还钱。基本上有两类，一是亲朋好友之间的相互支持，纯属互相帮助性质，不计利息的“人情借贷”；二是通过第三者介绍，需人担保，按月计息的“有息借贷”，介绍人则从中牟利。

③21户借入款8295元中，计息部分为4185元，占50.5%，不计息的4110元，占49.5%。利率的确定，主要是根据资金供求情况和人缘关系而定，其月息在30‰～50‰之间。据有息借贷4185元分析，月息50‰的占10%，月息40‰的占78%，月息30‰的占12%，两头小中间大，个别的计算复利。

④借入款的用途有：用于婚嫁喜事的 3220 元、农业生产 2400 元、工副业 1290 元、建房 615 元、经商 400 元、治病 300 元、送礼 70 元。按生产与消费两类分析，1985 年前后用于生产占 49.3%，用于消费占 50.7%。另据 1992 年的调查，借贷资金用于生产的逐年上升，占 85%以上；借贷资金用于生活消费的逐年下降，占比重不到 15%。

⑤资金借出者大都是毗邻地区和当地人，资金来源主要是商品经济发达的毗邻地区和经营工副业生产的闲置资金、当地老年人的养老防老积蓄。

据调查，农村社会集资多达 1.35 亿元，占农村资金需求总量的 1/4以上。“摇会”“标会”等古老信用形式，由过去以解决个人生活为主的经济上互助，转为筹集经营资金手段的生息资本，并出现一批食利者——大小“会主”。乐清黄华乡大会主南碎清，一人经营 80 多个“万元会”，参加人数达 2000 余人，后因出现债户倒账关闭，南已由公安部门收容入狱。乐清柳市“大会主”王小兰(纺织厂女工)，以经营“退会”为业，坐吃利差，资金总规模在 300 万元以上。此外，还出现私人金融业——“钱庄”。

私人钱庄在温州的出现，虽然屡遭挫折，但仍然以不同形式存在着，这说明了其存在的必然性和价值。据陈国兴先生的《温州试验区方兴钱庄调查报告》所披露的材料，温州地区蕴藏着巨大财源，“六五”期间温州农行现金累计投入 31.8 亿元，平均每年投入 6.36 亿元，平均每年递增 41.9%，据粗略估算农民当时手头现金不少于 10 亿元。局部而言，这是一笔巨大的游资。它要寻找出路，银行低的存款利率难以吸引农民的兴趣，而私人钱庄借贷利率高，对他们很有吸引力。另一方面，温州农村股份经济、私人经济和家庭工业的发展，他们又需要大量资金。此时虽然农村信贷资金有较大幅度的增加，但与市场需求量相比差距很大，特别是紧缩银根时，信用合作社不得不执行信贷政策，资金供求矛盾更加突出。这样，民间金融专业户就

应运而生。温州这几家钱庄只不过是浮在海面的冰山一角。地下银背、钱庄不计其数。可以说，这与当地商品经济大潮、多种经济成分、多种经营方式和多种流通渠道的新格局相适应。

金融是经济的命根，资金是金融的血液。温州农村的巨大变化，已为社会所公认。如果说家庭工业、私营企业、股份企业和专业市场是温州经济格局的主体的话，那么民间资本市场则是这些主体赖以存活和发展的基础。在温州农村，国家信用在这些经济主体的全部周转资金中仅占20％～30％，大部分资金来自民间信用。温州民间资本市场虽然存在初始阶段的幼稚和诸多的不足，包括在狭缝中生长的某些方面的扭曲，但对促进温州经济起飞却实起到了至关重要的作用，这是有目共睹的事实。

第十四章　金融抑制与经济困惑

私营经济的发展对中国的渐进改革与经济增长至关重要，但却一直面临着严重的金融困境。作为渐进改革的一种内生现象，私营经济的金融困境源于国有金融体制对国有企业的金融支持和国有企业对这种支持的刚性依赖。私营经济一时无法在国家控制的金融体制中寻求到金融支持，其要害在于，它与国有金融体制处于不同的信用联系之中。国有银行向国有经济提供信贷的纵向信用逻辑也就不能套用于私营经济。从理论上讲，依托于国有银行的纵向金融支持固然可以实现私营经济的短期增长，但却要以损害其长期增长机制尤其是资本结构为代价，并由此影响整个经济的民营化与市场化进程。解除私营经济金融困境的根本出路既不在于改变国有银行的信贷行为与资金投向，也不在于由政府出面发育多少外生性的中小金融机构，更不在于给其提供进入股票市场的方便，而在于营造内生性金融制度成长的外部环境；只有内生性金融制度的存在和发展才不至于损害私营经济可贵的内源融资基础。

14.1　发展中私营经济的融资困境

中国既有的渐进改革是比较成功的，其中的一个要害是实现了所谓的“增长衔接”(张杰，1999)。改革初期，国家通过有约束的价格双轨、金融补贴以及强有力的金融控制，保证了国有经济产出在国民生产总值中相对比重的缓慢下降(张军，1998)。与此同时，集体经济依赖其特殊的“模糊产权”结构和地方政府的金融支持获得持续快速增长，从而及时而有力地弥补了国有经济产出下降的影响。不过，集体经济产出(以乡镇企业为代表)的增长在 90 年代以来出现了停滞

趋势，暴露出“模糊产权”的局限性和过渡性，而私营经济的崛起又迅速弥补了由此带来的增长缺口。由于私营经济的增长依托于一种合理的产权结构，因此它体现了中国经济改革的市场化方向，同时也必将成为中国未来宏观经济增长的主导因素。

可是，私营经济自20世纪90年代以来却面临着越来越紧的发展约束，这些约束有来自市场进入方面的，也有治理结构和产权保护方面的，本章则关注来自金融方面的约束。在改革过程中，私营经济的发展主要依赖于内源融资，但这种金融安排只适用于处在初创时期的私营经济。当私营经济的发展进入追求技术进步与资本密集的阶段后，则需要新的金融安排的支持。1996年以来中国信贷萎缩与经济增长乏力的现实表明，在国有经济面临重组困境从而难以为经济增长贡献更多份额的情况下，确立适用私营经济发展的金融制度安排并提供相应的金融支持就显得特别必要。

作为渐进改革的一种内生现象，私营经济的金融困境源于国有金融体制对国有企业的金融支持（金融补贴）和国有企业对这种支持的刚性依赖以及由此形成的信贷资本化（张杰，1998）。为了维持国有企业对金融支持的刚性依赖，国有银行便不得不持续处于追求信贷的“事后效益”的状态（平新乔，1998）。结果，使大量资金被就业、社会稳定与经济增长等因素所牵扯而失去周转增值的属性。在这种情况下，就自然形成私营经济不但无法在国家控制的金融体制中寻找到获得金融支持的机会、反而成为一种其进入行为被竭力限制的因素。事实上，国有金融支持很难与预算硬约束的私营经济建立联系，它原本就是由预算软约束的国有经济内生出来的。在软的预算约束条件下，国有金融与国有企业的金融沟通依赖于国家自上而下建立的纵向信用联系。而就私营经济而言，其金融支持需要通过一种横向的信用联系来实现。从这种意义上看，私营经济的金融困境从根本上讲是一种信用困境。

显然，私营经济的金融困境不能指望通过在国有金融制度与私

营企业之间建立某种直接联系来解除。因为,如果那样的话,软的预算约束因素便会被引入。问题的要害在于如何在确立外源融资制度的同时不损害私营经济的内源融资机制。应当明确的是,私营经济的金融困境本身并不意味着其内源融资机制出现了什么问题,而是这种内源融资机制已不能满足私营经济进一步发展的需要。或者说,私营经济已难以依靠内源融资“单打独斗”,而需要外源融资机制的接应。

那么,到底什么样的外源融资制度不至于损害私营经济的内源融资机制呢? 理论上讲,只有内生于私营经济本身的外源融资制度才是最好的制度,尽管内生的制度总是要与现存的正式制度安排发生利益冲突。由此表明,国有银行的分权化或市场化改革,以及理论界一度呼声甚高的发展中小型金融机构的努力,对改善私营经济外源融资条件的作用是有限的。而那些通过让私营经济进入股票市场来缓解金融困境的政策主张则更会产生误导效应。

以往的改革表明,在国有企业产出比例与就业份额依然居高不下的情况下,维持国有企业的稳定与产出增长事关渐进改革的前程。但国有企业产出的持续增长需要国家财政的持续投入,而事实恰好表明,在国家财政能力迅速下降的情况下,这种投入又不可能兑现。正是基于此,以 1985 年“拨改贷”为标志,在国有企业的产出与国有银行的信贷支持之间确立了一种刚性依赖关系。这样,国有企业乃至整体改革进程便很大程度上取决于国有银行信贷支持的能力与国有银行的稳定。当然,国有银行的稳定与信贷支持能力又取决于居民对国有银行的信任。

这种宏观经济组合直接塑造了国有企业的特殊资本结构并导致了改革以来国有经济日益严重的资本困境。其困境的要害可简单概括为:国有银行替代国家财政(所有权的代表)以信贷的方式向国有企业注资,国有企业事实上把国有银行的信贷视作国家的所有权注资。这种特殊的信贷性注资并不单纯如杜瓦特波特和马士金(De-

watripont Maskin,1989)所描述的那样,是因为存在着一种“事后的有效”,而是由于国有银行的信贷已经构成国有企业资本的一部分,而对此,信贷者在事先是确知的。在事先预知的情形下,不良的信贷行为仍然不可避免,则完全是由于存在一个集中的国有金融体制或者国有银行制度。由此不难进一步推断,即便是诚如福雷和海尔威格(Fuley and Hellwig,1975)所指出的,每一家银行都假定自己是最后一个贷款供给者,则同样不会使其给企业贷款的行为谨慎起来,贷款条件也不会更为严格。原因很简单,在中国的渐进改革过程中,国有银行信贷本身是一种注资行为,并且这种行为追求的目标并非是单一的利润或经济收益,而是宏观经济的增长、社会的稳定乃至国家的信誉等等。从“拨改贷”到“债转股”,无不印证了国家银行信贷的目标。

应当看到,国有企业的特殊资本结构事实上锁定了国有银行的改革角色与金融责任,同时也决定了改革过程中金融资源的配置结构。既然国有银行对国有企业的信贷蜕变为注资,那就意味着国有银行在决定资金去向与数量方面并没有多少选择余地,或者说它的信贷行为是被动的。信贷数量的多少并不取决于国有银行对项目本身的选择以及对信贷回报的考虑,而是取决于国有企业以及渐进改革对金融资源的需求,或者说取决于国家的金融偏好。

既然如此,在国有银行的资产负债表上,便出现了一种十分特殊的现象,即资产是被事先给定的。国有银行所做的工作是寻找与这些资产相对应的负债。在这里,从表面上看,国有银行对负债是可以选择的,而事实上则别无选择。因为,国有银行不可能从国家财政那里得到多少所有权资本,股权融资受到国有银行产权结构以及所履行的政策性业务的制约,通过发行金融债券只能获取有限资金且成本甚高,相比之下,事实上只有居民的储蓄存款可资利用了。这种负债情形必然会导致国有银行之间的储蓄竞争。饶有意味的是,当国有银行的资产被给定,而负债又是别无选择的时候,任何形式的负债

一旦进入国有银行的资产负债表,便会超越国有银行自身的资本结构,而成为由外在于国有银行的机制来负责的因素了,因为单个国有银行是负不起这个责任的。而一旦由作为委托人的国家来承担最后责任,则对国家银行来说,居民储蓄就蜕变成为一个免费资本;在储蓄竞争中,哪家银行吸收的储蓄越多,便意味着获得更多的免费资本。

由此不难推断,国家的进一步选择必然是,对于居民储蓄这块“蛋糕”,既然它对国有银行(事实上是国家)来说是刚性的,那就有必要保证国有银行来切取其中的一个固定部分。这样,在存款市场上,就需要由国家出面在制度上确立和维护一个垄断的或者集权性的金融体制(国有银行体制),而排斥非国有的或者竞争性的金融因素对存款市场的进入。而事实上,在国有银行先入为主且其分支机构迅速扩展的前提下,即便国家不在制度上对非国有金融机构施加限制与“歧视”,这些金融机构也无力与国有银行竞争存款(张杰,1998)。

值得指出的是,真正非国有金融机构的有效运作需要一个完善的金融市场结构,而后者在渐进改革过程中是不可能具备的。由此可以解释为什么一些具有地方政府背景且产权相对模糊的非国有金融机构可以大量出现并一度取得迅速发展。但是,它们最终也面临着与国有银行类似的问题与困境。渐进改革过程中出现的地方性金融机构近似地等同于乡镇企业,这种金融机构因其所具有的特殊产权结构注定要走与乡镇企业相同的兴衰之路。这种地方性的金融机构主要是为地方政府所偏好的项目筹资并提供信贷的,它们与国有银行之间的竞争事实上是地方政府与中央政府之间的竞争,这种竞争的结果并不会导出合理的金融产权结构和市场结构。

这样,很显然,国有银行在获取大量居民储蓄之后将主要部分用于维持国有企业的特殊资本结构,而地方性金融机构则将其支配的资金主要用于支持地方政府所偏好的企业与项目,而惟独私营企业一直没有相对应的金融支持机制。客观地讲,国有银行体制及其金

融支持对渐进改革本身的贡献十分巨大，而地方性金融机构在调动地方积极性和支持乡镇企业的发展方面也功不可没。但这两类金融机构都无一例外地逐步陷入各自所倾力支持的实质经济的资本困境之中而难以自拔。令人不解的是，中国私营企业的经营绩效都普遍较好，产权结构也较完善，资本结构因依托于内源融资机制也较完备，为什么国有银行和地方性金融机构却很难与它们建立普遍的金融联系，以至于形成一方面大量的资金贷不出去，另一方面许多好的项目却融不到资的尴尬局面呢?

这里的一个核心问题是，在市场不完备的情况下，国有银行和地方金融机构一时很难在众多的私营企业中分辨哪些是好的，而哪些是坏的，因为企业(尤其是经营不善的企业)本身都具有隐瞒自身真实信息的偏好。从理论上讲，在利率给定的情况下，影响银行信贷决策的根本因素是银行对客户对象的风险评级或认识。如果银行缺乏对企业客户风险的足够信息，从而不能作出适宜的风险评级，也就不会提供相应的信贷服务(贺力平，1999)。对国有银行来说，私营企业几乎完全是新客户，社会上也没有独立的资信评估机构及其服务可资利用，因此对它们的信贷行为必定是谨慎的。同样不容忽视的是，在很多情况下，向国有银行争取贷款(出高价)的私营企业很有可能是劣质企业或者是一些不好的贷款项目。因为在国有银行不愿向私营企业贷款的信息公布之后，好的私营企业和好的项目不会继续纠缠国有银行，因为对它们来说，等待和纠缠的机会成本过高，不如寻找其他的筹资渠道。相比之下，只有那些不好的项目才舍得花功夫继续向国有银行“公关”。

进一步地，国有银行不愿意也没有必要因为给私营企业发放贷款而承担额外的风险。把钱贷给国外企业，即便还不了，责任在国有企业，若把钱贷给私营企业，如发生坏账，则要怀疑银行经理人员是否接受了贿赂等(张维迎，1999;樊纲，1999)。国有银行之所以宁愿把钱放在中央银行的超额准备金账户上，也不愿意贷给有效率的民

企业,还因为钱闲置在账上是体制原因,风险损失由国家承担;把钱贷出去,万一还不了,风险损失及其相关责任则由自己兜着。

私营企业除了无法从金融中介机构那里得到信贷支持外,它们在证券市场上的筹资行动也面临许多难以逾越的障碍。在渐进改革过程中,国有银行与国有企业的刚性信贷联系导致了大量的不良债权,金融风险也迅速积聚。国家出于分散风险的考虑,出面塑造了以股票市场为核心的证券市场,以期给国有企业提供一种新的筹资渠道,从而把原来由信贷市场实现的货币性金融支持转换为由股票市场实现的证券性金融支持,私营经济自然被排斥于证券市场筹资的行列之外。而事实上,私营企业因具有与国有企业不同的代理成本而对股票筹资望而却步。在中国,只有像国有企业那样的资本结构才会激励企业去争取上市机会,因为它们的代理成本可以外部化。而对私营企业来说,代理成本则只能由自己内部消化。因此,即便证券市场对私营企业敞开大门,真正的私营企业也是难以进入的,只有那些具有特殊背景和特殊资本结构的所谓私营企业才会大量进入。

14.2　体制转轨过程中的金融压制

传统的计划经济体制可概括为两个方面的特点:一方面是产品经济模式。国家集中了社会的绝大部分资源,并通过条块下达各种有约束力的指令性计划,以行政手段直接干预经济、组织生产和分配,国民经济的运行在很大程度上按产品生产及分配的方式进行。另一方面是国民经济的非货币化倾向。在上述的产品生产模式下,商品货币关系受到人为的抑制。由于生产资料非商品性,市场被压缩到只有消费资料这一块,并且由于相当多的消费品实施计划供应和限量供应,因此即使在消费品,也只有部分消费品能比较充分地体现等价交换的商品货币关系。所以,国民经济在生产与分配等方面表现出一种比较显著的非货币化倾向,即一种试图摆脱商品货币关系及价值规律的倾向。具体体现在:(1)货币职能的萎缩。在这种情

况下,货币作为一般等价物的职能受到严格限制,计划的分配份额比货币更重要,交换的手段往往是份额而非货币,人们需要货币首先需要占有份额。(2)银行职能上受约束。总体上"大财政,小银行"的格局使得银行在很大程度上成为按计划分配部分流动资金的国家出纳部门。(3)形式几乎不存在(建国初期曾经发行过国债,但不久就停止了),仅存单一的银行信用。与这种状况相反的是:金融市场不存在、没有证券的发行及流通、利率受管制、不反映资金供求关系、资金供求也没有利率弹性。总之,整个金融处于一种压制状态,这是国民经济非货币化的主要特征。因而,国民经济呈现一种以使用价值(而不是价值)为中心的实物均衡模式。

在计划经济体系下,由于国民经济的非货币化倾向,货币职能受到压抑,特别是生产资料的生产与流通是以产品经济模式进行,货币趋于中性,在很多情况下,并不对国民经济发生实质性影响。因此,企业对货币的需求也是中性的,所谓中性的货币需求不是说企业不需要货币,而是说企业所需要的仅仅是一种名义上的或形式上的货币,即企业需要货币不是因为货币是一般等价值形态,是生产的第一推动力和持续推动力,更不是因为货币可以提供某种效率机制,而仅仅因为货币可以充当记账符号。对企业而言,计划的份额远比货币更重要。具体可从以下几方面分析:

1. 关于企业的经营性货币需求。从企业的生产过程看,企业所需的生产资金只能来自财政拨款和银行贷款,而这二者都是受到计划的严格控制的,其需求不是由企业自主决定的,因此实际影响企业货币需求的只是获得拨、贷款指标的难易程度。从产品的销售看,由于实施统购包销等政策,企业只需照计划指标生产,产品是不愁销路的,而且生产资料不进入市场,由物资部门按计划统一调拨,货币显得无足轻重,只是一种记账符号,不发生实质性的货币需求。

2. 关于企业的投资性货币需求。由于财政实行统收统支的制度,且银行不承担固定资产贷款的义务,因此企业并无可投资的自我

积累，也无可以融资的渠道，故不存在可供自我选择及决定投资的资金来源，或者说企业没有为自主投资而持有货币的能力。另一方面，企业还存在着很高的投资欲望，因为投资纯粹是一种对资金的无偿占有，并可因此之外获得很多好处，争取扩大投资就成为所有企业的一种本能的冲动。在这种情况下，决定投资分配及额度的是国家的投资率，是条块之间以及内部的平衡与协调，而不是企业收益率、利率等市场因素，投资货币需求对这些市场变量几乎没有弹性。

3. 个人的货币需求。在传统的计划体制下，个人的货币需求主要是对现金的需求，即主要是出于交易动机的货币需求。这是因为：信用形式的单一及金融市场的缺乏，除银行储蓄以外，不存在可供个人选择的投资渠道，个人直接投资是被禁止的，所以个人不存在投资性的货币需求；国家为职工提供了生老病死的全部保障制度，农村的社会保障则更多地以实物形式存在，出于谨慎动机的货币需求也是很有限的；最根本的是，受经济发展水平的制约，并由于国家采取的“高就业，低收入”的政策，使得居民个人收入水平长期偏低，在温饱尚未解决的情况下，个人收入的绝大部分只能用于生活消费品的购买。据资料统计，在1953年—1978年期间，中国的居民储蓄率一直很低，1978年仅为3%。由此可见，个人收入的绝大部分是出于交易动机以现金的形式持有，因此个人的货币需求主要表现在现金需求上。

与个人现金需求相对应的仅仅是部分消费品市场，这部分市场的价格名义上是固定的，对货币需求影响不大，但实际中存在大量的“黑市价”，这是真正市场意义上的价格，其变动与货币需求的关系比较密切。

在计划体制下考察个人货币需求，还是一个重要的现实现象，即强制储蓄行为。由于体制原因所产生的经常性的供给短缺，个人的消费行为不是完全自主的，很可能出现被迫的长期待币现象，即强制储蓄。这是一种隐性的通货膨胀，因为它也是由于名义货币量超过实际货币需求量引起的，是货币供求不平衡的一种表现形式。

转轨体制是一个由计划经济体制向市场经济体制过渡的动态过程,有两个方面的特点:一方面是商品经济的迅速发展,国民经济运行逐步摆脱了传统的产品经济模式,生产、分配更多的借助市场来进行,原来的国有企业被推向市场,按照市场的供求状况来组织生产,成为独立自主的市场行为主体。指令性计划指标对经济的控制作用逐渐减弱,宏观调控主要依靠市场来实现。过去的"钱随物走"变成了"物随钱走",生产资料实现商品化。特别是,对多种经济成分的承认,使非国有经济迅速发展,这部分经济一开始就是以商品经济关系为基础、以市场为导向的。另一方面是国民经济货币化程度不够,政府对金融活动的过多干预,如限制金融组织的发展,规定现有银行贷款的利率上限。更重要的是,由于农村正规金融组织稀缺,加之对原本稀缺的金融组织的这种限制,从而削弱了正规金融组织为农村各阶层小规模借款人提供服务的能力和愿望,大量农村的住户和企业便不得不求助于非正规金融市场。

14.3 信贷偏向抑制了真实的投资意愿

至目前,我国多数企业仍然采用间接方式进行融资,即依靠银行和金融机构贷款来筹集生产经营所需的资金。由于资本市场的发展尚处于初阶段,而间接融资渠道又主要控制在国有银行手中,所以非国有经济在扩大生产规模时很难顺利获得所需资金。相比之下,产出效率低下的国有企业却可以从国有银行不断获得资金支持,因而严重地扭曲了信贷结构,降低了经济增长效率。

表 14-1 国有商业银行信贷结构

项目 \ 年份	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
集体企业贷款占总贷款%	12.54	12.35	12.34	12.59	12.86	9.38	8.62	8.3	6.68
私营企业贷款占总贷款%	0.96	1.03	1.6	1.88	2.15	2.59	3.82	4.21	3.46
国有企业贷款占总贷款%	86.5	86.62	86.06	85.53	84.99	88.03	87.56	87.49	89.86

续表

项目 \ 年份	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
集体企业产值占总产值%	35.69	35.62	32.99	35.07	34.02	37.72	36.59	39.39	40.52
私营企业产值占总产值%	4.8	5.39	4.83	5.8	7.98	10.09	12.86	15.48	15.92
国有企业产值占总产值%	59.51	58.99	62.18	59.13	58	52.19	50.55	45.13	43.56

资料来源：根据《中国金融年鉴 1998》、《中国统计年鉴 1998》、《人民银行统计季报 1998》整理计算。

国有经济和非国有经济在融资活动中所处的不平等地位，是造成国内投资萎缩的主要原因。非国有部门具有很强的投资意愿和较高的投资效率，而这种巨大的投资需求受到计划融资体制的压抑，长期得不到满足，最终导致事后的投资萎缩。就目前融资体制而言，无论资本市场还是银行或非银行金融机构，基本上都掌握在政府手中，从而使整个金融过程带有明显的计划经济色彩。同时，在计划金融体制中也不可避免地存在着“所有制歧视”和“信贷偏向”。1995 年以前，国有银行对国有企业的资金支持被当做任务来完成的。在资金分配过程中，国有企业的需求必须得到优先满足，剩余信贷指标分配给集体企业，只有极少部分配置到私营和个体企业。国有银行难以给私人企业贷款，往往是由于很具体的原因。国有商业银行由于规模比较庞大，而非国有企业却以中小型居多，对它们进行贷款会增加银行信贷管理成本，不利于提高经营效益，这也是国有银行“信贷偏向”的一个重要原因。长期存在的“信贷偏向”从三个方面导致投资萎缩：第一，来自非国有部门的大量投资需求因缺乏银行信贷支持而得不到满足，从而无法形成真实投资；第二，国有部门以低成本获得资金，但由于经营管理不善，多数贷款无法收回，大量坏债的积累使银行对国有企业的贷款变得越来越困难；第三，在不同经济成分中，倒挂和扭曲的资金配置使有效总供给趋于减少，通过乘数作用和加速作用投资需求将出现进一步萎缩。

改革开放以来我国经济增长的宏观格局在所有制构成和企业规模构成方面发生了非常显著的变化。国有经济的产出份额越来越小,非国有经济逐渐成为经济增长的主体;中小企业发展迅速,在支撑经济增长和有效吸纳就业方面发挥着基础性作用。从所有制类属看,尽管在投资领域一直占主体地位,并且有来自政府的各类形式的资金投入和补贴以及金融机构的融资倾斜,1979 年以后国有经济的产出份额和就业比例仍然呈显著下降趋势,利润下降、增长缓慢及高额亏损始终是国有经济面临的突出问题。国有工业企业产值占全部工业企业总产值的比例从 1979 年的 78.5%降至 1997 年的 26.5%;在全部城镇就业人口中所占的比重从 1978 年的 72%下降到 1996 年的 34.4%。1995 年—1997 年国有工业企业职工人数净减少了 360 万;其利润占比 1994 年为 50.5%,1996 年则降到了 29.3%,1998 年 1～5 月国有工业企业的利润实际上为负数。从亏损情况看,亏损额、亏损面及亏损率一直处于上升状态。这必然会导致国有经济的增长速度减慢,对整个经济增长的拉动力越来越弱。1996 年国有工业企业增加值仅比上年增长 6%,在全部工业增加值增长的 12%中,国有经济的贡献率仅为 3.3%。国有经济投资的低效益更多地反映了制度失效。

同国有经济的上述困境相反,尽管在投资中所占的份额不足一半,并且面临着正规金融市场的融资歧视,非国有经济(主要指集体经济、个体经济及私营经济等)仍然通过“自筹资金、自我积累、自我发展、自我约束”的方式取得了良好的投资效益,并逐渐成为国民经济的主体。1996 年非国有经济在全部工业企业总产值中所占比重为 71.5%,占城镇新增就业人口的比重为 65.6%,占商业零售额的比重达到了 72.8%(见表 14－2)。这表明,非国有经济已经成为最具活力的主要增长点,也是国有经济存量重组的主要支撑点。

表 14－2　　　　　　中国非国有经济主要指标概况　　　　　　单位：%

	1978	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
占全部工业总产值的比重	22.4	35.2	45.5	47.1	51.9	56.9	66.9	69.1	71.5
占全部工业增加值的比重		50.5	62.5	56.3	67.5	68.7	89.6	91.7	91.2
占全社会就业人口的比重	80.9	81.9	83.8	83.5	83.4	83.5	83.3	83.4	83.6
占城镇新增就业人口的比重	28.0	31.7	39.5	52.6	50.2	56.1	58.9	63.9	65.6
占国家财政收入的比重	14.1	34.4	28.7	28.7	28.7	28.4	28.6	28.9	
占固定资产投资总额的比重		36.3	33.9	33.6	32.0	39.4	43.6	45.6	47.8
占流动资金占用额的比重		24.0	29.4	30.3	34.5	38.3			
占商业零售额的比重	48.6	59.6	60.4	59.8	58.7	62.5	68.1	70.2	72.8

资料来源：《中国统计年鉴》1993 年、1994 年、1997 年。

从企业规模看，改革的增量效应和重组效应正在形成一个庞大的中小企业群体。目前我国中小企业户数已占全部企业户数的 99%以上，工业产值占 60%，实现利税占 40%，就业人口占 70%，新增就业机会占 80%以上（尚福林，1998）。统计还发现，全国农村社会增加值的 2/3，全国出口创汇的 38%及财政收入的 1/4 均来自城乡中小企业。改革开放以来，中小企业的增长速度是大中型企业的 4 倍以上。企业规模结构的变化是改革与发展的必然结果，也符合国际经验。目前的形势表明，广大中小企业的发展壮大不仅有利于解决目前的下岗职工再就业问题，从长期看对促进增长和增进就业也有着不可估量的重要意义。

显然，以国有经济和大企业为导向的融资格局同新的经济增长格局和投资绩效是倒置的，这种倒置必然带来效率上的损失。中国的增量改革之所以能取得今天的成就就在于背靠着这样一个坚实的逻辑：市场机制下的效率改进是在边际上进行的（易纲，1988）。正是由于国有经济之外出现了更有效率的新经济成分，增量改革才会有

如此巨大的效应。投融资格局同经济增长格局不匹配,不但抑制了经济增长的活力,阻碍了国有经济的结构重组和整体经济的结构升级,也影响了金融资产质量的提高。

以国有经济为导向的计划和干预必然会导致资金更多地流向国有企业,将非国有经济排斥在正规的金融市场之外。对国有企业的融资倾斜不但体现在管理当局对国有商业银行制定的一系列信贷政策上,也体现在国有商业银行在信贷发放过程中的“唯成分论”倾向上。由于国有银行和国有企业同属于国家,同样一笔贷款失误发生在国有企业和发生在非国有企业(特别是私营企业)往往会招致不同的责任后果,前者可能只是工作失误,后者的性质则严重得多,对责任人的处罚也严厉得多。这必然会促使信贷人员偏离商业原则,更加偏向国有企业,而对非国有企业敬而远之。近年来,国有银行的借贷偏向问题引起了理论界的广泛关注。围绕国有商业银行的信贷政策是否有借贷偏向(lending bias),即是否更加偏向国有企业这一问题,曾经有过一系列经验研究(Wei,1997;Zhu,1997;Chow & Fung,1998),结果都给出了肯定的回答。统计发现,尽管国有工业企业增加只占全部独立核算工业企业增加值的50%,但在金融机构贷款余额中国有企业所占比例却高达70%～80%(刘立峰,1998)。另外通过分析固定资产投资资金来源也可以发现,1981年—1985年,国有企业固定资产投资中的信贷资金占全社会固定资产投资中信贷资金的比重一直在60%～80%之间,同时国有经济固定资产投资中国内信贷所占比重远高于全社会固定资产投资中国内信贷所占的比重,显示出国有经济更加依赖于银行信贷。直接融资的融资倾斜更严重,资本市场基本上没有对私营企业开放。

14.4　储蓄膨胀与投资不足并存

改革开放以来,我国国内储蓄年平均增长速度在10.0%以上,

其中1978年—1982年平均增长率为6.5%、1983年—1991年平均增长11.6%、1992年—1997年平均增长14.4%。此间,国内储蓄率呈持续上升趋势,平均为37.1%,1993年以后基本稳定在40%左右。居民储蓄高速增长,占总储蓄的比重不断上升。1978年—1997年,我国居民储蓄平均增长速度为24.9%,占总储蓄的比重由11%上升到52%。居民储蓄包括实物资产和金融资产两部分,金融资产又包括现金、银行存款、债券、股票等。随着经济市场化程度的提高,居民储蓄的规模和结构发生了深刻变动。由于货币化程度不断提高,居民实物储蓄比重大幅度下降,由80年代初的52%减少到1997年的17%。与此同时,金融储蓄比重增加,由改革开放前不足50%,增加到1997年的86%。

在居民储蓄中,增长最快的部分是居民储蓄存款。1978年—1988年城乡居民储蓄存款平均每年增长30%以上,1988年居民储蓄存款余额达到3802亿元,为1978年的18倍;1989年—1998年底,居民储蓄存款余额超过5万亿元;1999年则超过6万亿元。

与储蓄膨胀的同时,投资不足是被掩盖了的事实。

1978年—1997年,我国名义投资平均增长率为16.4%,实际投资平均增长率仅为9.3%,与实际GDP增长率基本持平。根据发展中国家的一般经验,这种投资增长率并不算高。更值得注意的是,在过去20年里,国内储蓄年增长率为10.4%,超过投资增长率1.1个百分点。这说明,国内储蓄未能充分转化为实际投资,经济增长中存在严重的投资压抑。

1978年—1997的20年中,投资缺口(国内投资减国内储蓄)有12年为负值。这说明,在大部分时间里,国内储蓄能够满足国内投资需求。70年代末,投资缺口比较大,主要是因为改革开放刚刚开始,国内储蓄还不能马上适应高速增长的投资要求。1981年—1997年,投资缺口比较大的年份只有1985年、1986年、1993年,这三年都是高增长、高通胀的年份,投资缺口分别为4.17%、2.52%和

1.97%。投资缺口经常出现负值,表明国内储蓄没有充分用于本国经济建设,闲置资源以贸易顺差形式输往境外,外国在本国储蓄表现为负数。

反复出现的经济波动使人们容易把投资与经济过热联系在一起,并误以为我国经济增长的问题在于投资过度。从国际经验看,任何高速度的经济增长都需要更高速度的投资。在1955年—1970年,日本经济以前所未有的速度急剧增长,其中有4年的投资增长率超过40%,个别年份甚至接近60%。在此期间,日本国民收入增长率基本维持在10%~20%之间。同样,拉美和东南亚的许多新兴国家在经济快速发展时期也都相继出现过很高的投资增长率,与这些新兴国家相比,我国投资严重不足的事实是显而易见的。由于投资不足,资金缺口经常出现负值,稀缺的实际资源被大量输往海外。从长期看,这对我国的资本形成和经济增长是非常不利的。

1. 资金缺口和放大机制

在发展中国家的经济起飞时期,资金通常是最主要的稀缺要素。政府为了垄断金融资源,以便支持某些特定经济部门,往往将实际利率压制在一个较低水平 r_O(通常低于市场均衡水平 r^*),并对短缺的资金加以垄断配置。如图14-1,在利率管制条件下,储蓄 $S(r_O)$ 小于 $I(r_O)$ 最终资本形成仅为 K_O。这样,意愿投资需求就受到压抑,理想资本形成量 K^* 无法实现。而此时资金缺口等于 $K_1-K_0>0$,它只能通过对外举债加以弥补,表现为外贸逆差。事实上,净进口的增加是有条件的,国家必须具有足够的外汇支付能力;如果依靠增加外债来扩大进口,还须为此支付较高的利息,否则资金缺口依然是无法弥补的。在利率管制条件下,资本形成 $K_0<K^*$,而且 K^0 是在政府垄断配置下形成的,政府给予资金支持的经济部门往往效率较低,所以资本 K^0 的质量低于市场配置下形成的 K^*,因此实际产出 Y_0 进一步小于潜在产出 Y^*(在劳动力无限供给条件下,生产函数可以简化为:$Y=a\cdot K$)。通过举借外债,资本形成量可以扩大到 K_2;即资金

供给曲线 s 右移到 $S+S_f$(S_f 表示国外储蓄),同时产出水平由 Y_0 上升到 Y_2。然而这种经济扩张只能是暂时的,具有很大不稳定性。因为 S_f 不能无限期地持续。从长期看,经济增长最终须以国内储蓄为物质基础。

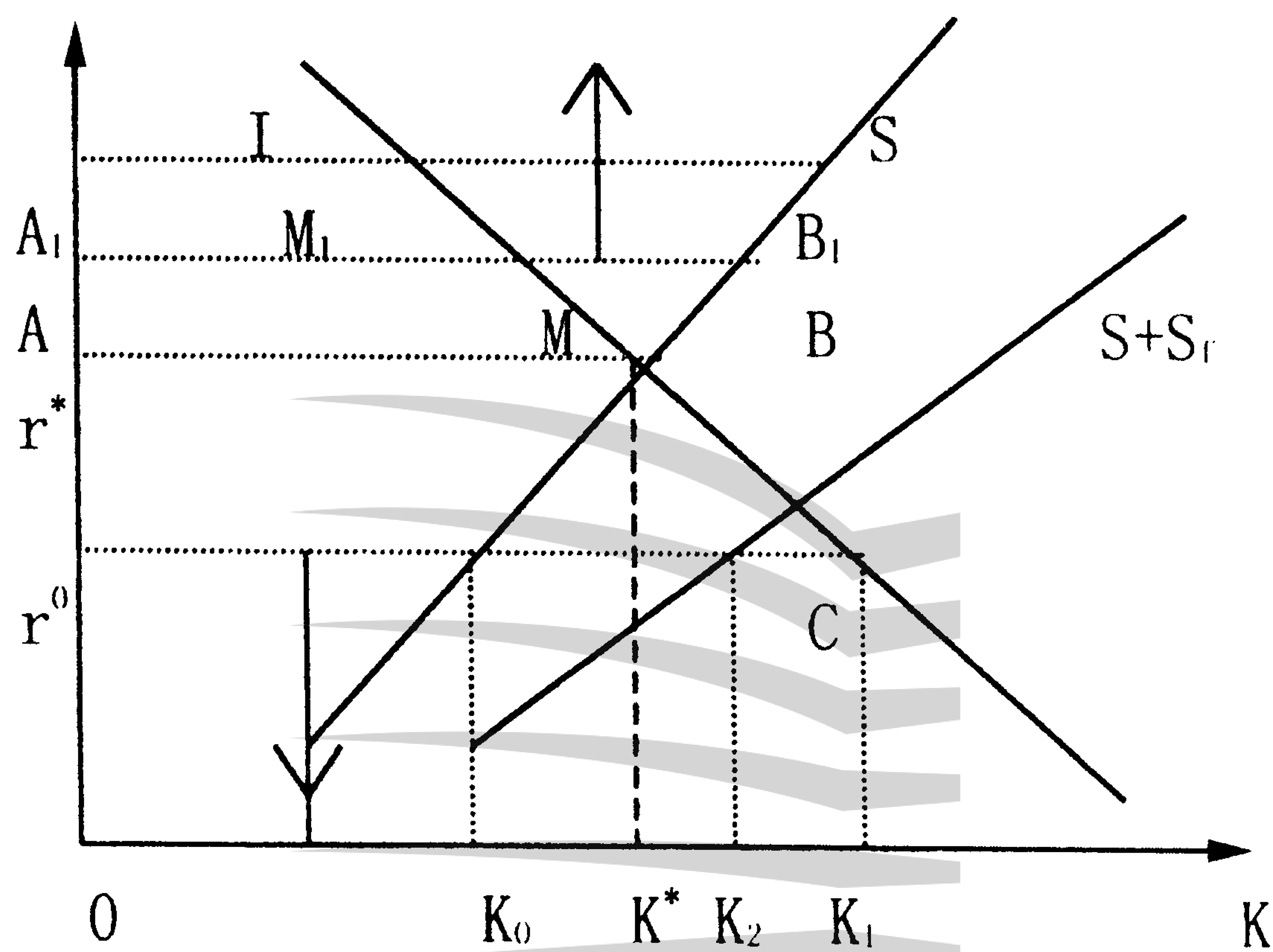


图 14-1

实践证明,我国经济增长中的资金供求关系基本符合发展中国家的一般规律,资金缺口是长期制约经济增长的主要因素,但在这一基本格局中,由于各种扰动因素的作用,有些时候,特别是在利率管制条件下,经济中会出现大量闲置资金。这容易使人产生一种错觉,误以为我国经济发展中的资金约束已经不复存在,各种经济主体可以敞开口子花钱,以达到拉动经济的目的。事实上,当前的资金供给过剩主要是由体制因素和结构因素造成的,它只是经济转轨过程中的一种反常现象。

根据前面所作分析,储蓄函数的自变量主要包括实际收入 Y、实际利率 r 和预期稳定性 δ。而投资函数自变量为实际利率 r、预期收益 Y^e 和外生的政策变量 η。如果实际收入 Y 提高或减少,曲线 I 和 S 会同时向右或向左平移,其相对位置基本上不发生变动(如图 14-

1)，所以在 K－r 空间分析中暂时将其忽略。由此得到动态方程组：

$$S = \delta + a(\bar{i} - \pi^e) \tag{9}$$

$$I = \eta - \beta(\bar{i} - \pi^e) \tag{10}$$

$$\pi^f = \lambda(I - S) \tag{11}$$

$$\pi^e = \pi。 \tag{12}$$

名义利率事前给定，设为 $\bar{i}$；通货膨胀率的加速度表示为 π^f，按照比较静力学原理，它取决于投资与储蓄的差额；从长期看，公众预期是系统无偏的，即通货膨胀预期等于实际通货膨胀率，所以 $\pi^e = \pi$。根据上述方程组解得：

$$\pi = C_0 e^{\lambda(a+\beta)t} + C1 = \left[\frac{\eta-\delta}{\alpha+\beta} - (\bar{i} - \pi_0)\right] \cdot e^{\lambda(a+\beta)t} + \left[\bar{i} - \frac{\eta-\delta}{\alpha+\beta}\right]。$$

由于 $\lambda(a+\beta)>0$ 时，所以通货膨胀率在时间轴上是发散的，即当 $t \to +\infty$时，$\pi \to +\infty$。除非 $C_0 = 0$，即初始状态下投资恰好等于储蓄（此时给定利率等于$(\eta-\delta)/(a+\beta)$），否则通货膨胀或通货紧缩总是沿着既定方向趋于发散，称之为资金缺口的“放大机制”。如图 14－1，如果利率水平 AB 高于均衡利率 r^*，则 $\pi<0$，在通货紧缩作用下实际利率上升到 A_1B_1，资金剩余进一步增加，通货紧缩因此更加严重，这就迫使实际利率上升，资金缺口进一步放大，形成恶性循环。同理，如果初始状态为 r_0C，则实际利率会在相反情况下持续下降。上述两种情况的实际效果都是资本形成量 K 不断缩小，总产出水平趋于下降。即使资金市场中偶有均衡出现，也如刀锋相遇一般，一纵即逝。正因如此，当经济运行失去平衡时，政府只能采取直接手段进行干预，硬性地调整名义利率或者增减投资规模，以扭转经济形势的恶化。上述分析表明，利率管制和金融压抑通常会加剧资金市场的非均衡状态，并由此进一步削弱资本形成能力，制约长期经济增长。

2. 资金负缺口与经济衰退

进入 90 年代，我国政府为治理经济过热，实行了持续的紧缩政

策，使得资金供求缺口发生逆转，除1993年外，国内储蓄率均超过投资率。在资金负缺口的产生过程中既有体制性因素，也有宏观调控中的政策性原因。它直接起因于近年来国内的“储蓄膨胀”和“投资

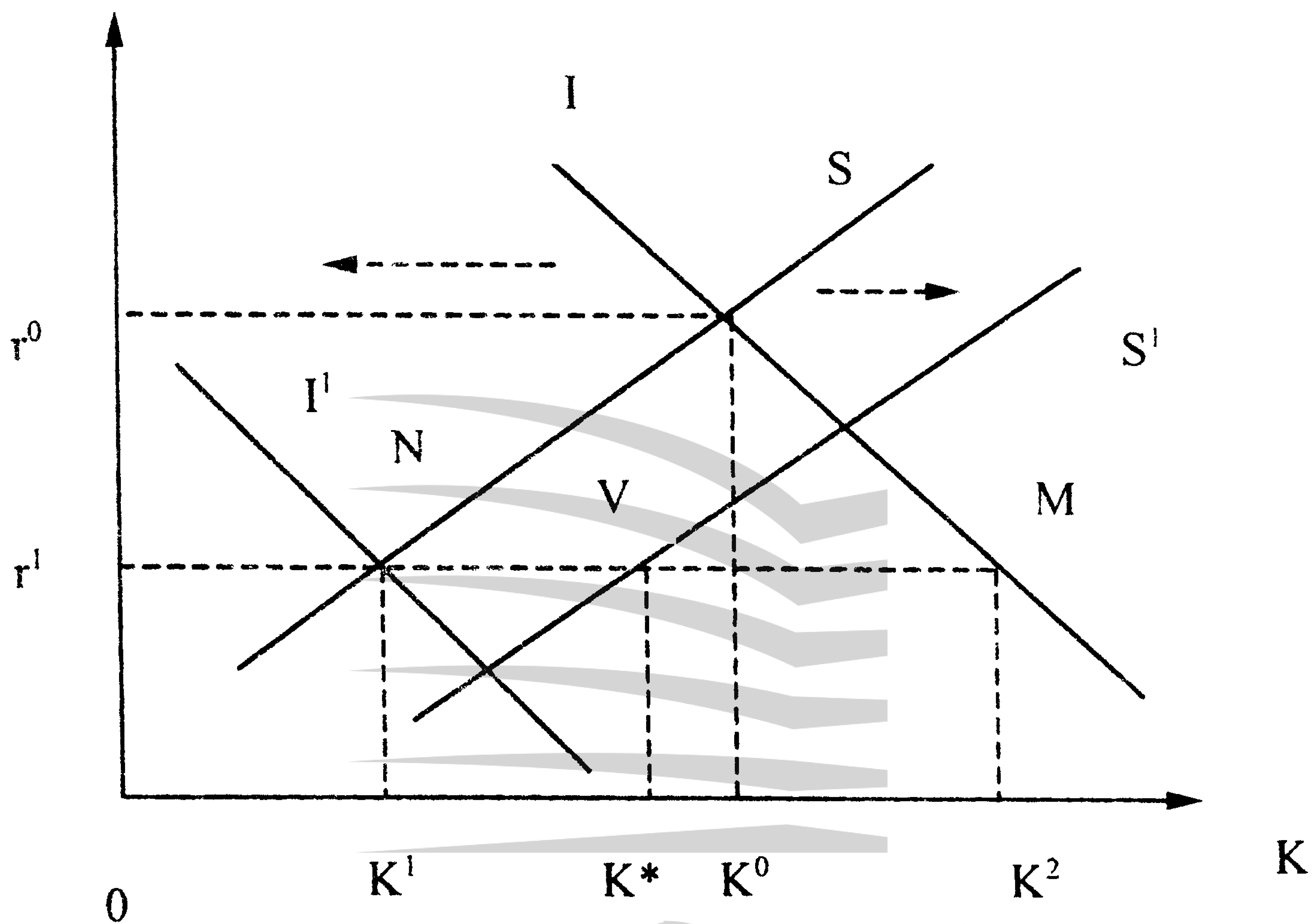


图 14－2

压抑”。如图14－2。曲线S和I表示一般状态下的资金供求，此时资金缺口为正，经济体系中存在通货膨胀压力。当国内储蓄不断增加时，曲线S右移至S^1；同时，国内投资不断萎缩，曲线I左移至I^1，资金缺口由此发生逆转，由原来的$\overline{MN}$变为$-\overline{NV}$。此时，利率r^0高于由S^1和I^1决定的均衡利率r^1，实际利率在通货紧缩预期的作用下不断上升，有效投资相应减少。

3．投资压抑的成因分析

80年代中后期的经济过热使人们深刻认识到保持经济稳定增长的重要性，此后政府逐步形成了以反通胀为主要目标的宏观调控思路。在计划体制下，这一目标可以通过行政手段加以实现。随着改革的不断深入，对投资活动的行政干预趋于弱化，于是政府主要通

过限定国有银行信贷规模,实现对投资总量的控制。目前,投资萎缩、资金过剩和金融结构扭曲的经济格局正是经济体制转轨和宏观政策紧缩共同作用的结果。我国的投资压抑可归结为以下几个原因:

(1)政府对投资规模的过度压缩。经济高涨时期,严重的通货膨胀往往迫使政府采取紧缩政策。在计划体制下,间接调控手段通常是无济于事的,政府必须依靠直接压缩投资来达到自动调整和消除,当投资缺口出现时,政府只能通过行政命令中止在建和拟建的投资项目,表现为图 14-2 中曲线 I 迅速左移至 I^1。由于投资的加速作用,硬性压缩的效应会持续相当长一段时间,并产生一系列连锁反应,最终使投资规模降低到 I^2,资金缺口由 MN 变为 -NV。在放大机制作用下,资金负缺口不断扩大,经济随之陷入衰退。1996 年经济软着陆后,政府未能及时调整政策取向、放松对投资的控制,最终造成了过度紧缩局面。如前所述,在利率管制条件下,即使政府能够将投资规模精确控制在理想水平 I^1,这种平衡局面也不可能稳定存在,任何偶然因素都会使资金供求立即失去平衡。

(2)大量银行坏账制约了投资的进一步增加。近年来,国有企业经营状况不断恶化,大量信贷资金无法按期收回,国有商业银行不良资产比率上升。据美林公司估计,1998 年中国四家国有商业银行的平均坏账比率为 29%,J.P. 摩根银行的估计数字为 36%。为防范由此产生的金融风险,政府相继采取一系列措施加强金融监管。央行对商业银行的监控指标由贷款限额转变为资产负债管理,防止不良贷款比率继续上升一度成为信贷工作的核心目标。在这种情况下,国有银行在放贷时变得格外谨慎,“惜贷”现象随即出现。

(3)金融市场发展的相对滞后。80 年代是非国有经济蓬勃发展的时期,当时集体和私营企业规模都很小,因此资金问题可以通过内源融资方式加以解决。随着生产规模和技术含量不断上升,企业进一步发展所需的资金数额越来越大,单靠内源融资已无法满足需要,

这就从客观上要求完善金融体系,扩宽融资渠道,提高资金配置效率。90年代以来,我国金融发展的严重滞后制约着国内投资的增长。由于资本市场容量小,居民储蓄主要以间接融资方式转化为投资。其中,国有银行融资比重超过间接融资总量的70%,而国有银行又将所吸纳的大部分储蓄资金以低利率提供给国有经济部门;相比之下,非国有经济不仅难以从国有银行获得信贷支持,也很难通过直接融资在资本市场上获得资金(图14-3)。显然,非国有部门投资受到信贷偏向和融资渠道单一的双重制约,因而呈现逐步衰减的趋势。

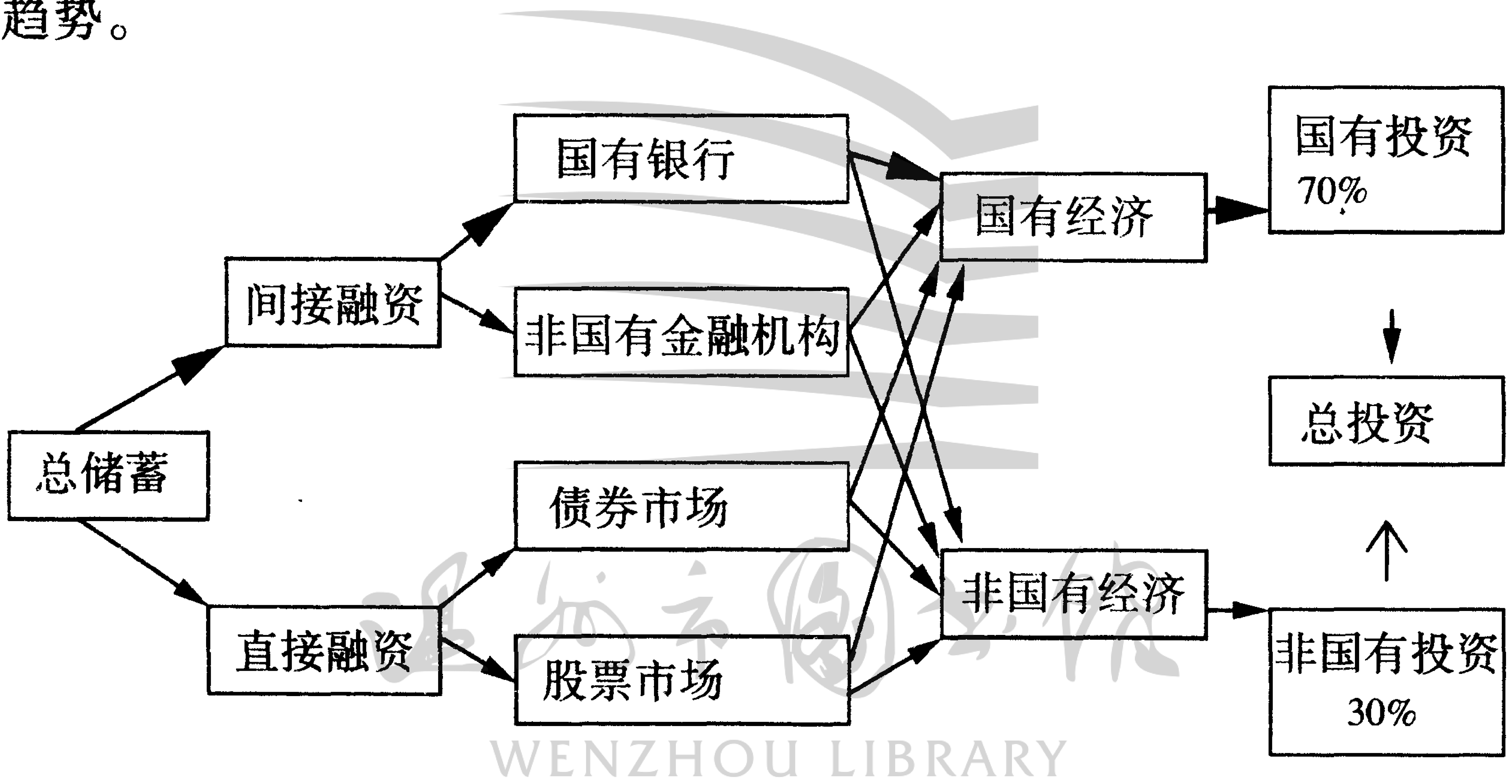


图14-3

(4)政府干预导致投资环境恶化。投资环境的优劣集中体现于投资过程中交易成本的高低。从目前情况看,行政权力在寻租动机支配下迟迟不肯退出市场,法制建设难以取得实质性进展。投资者除需要面对项目自身损益外,还须支付更高的交易费用,并承担更大的投资风险。长期以来,投资管理体制的僵化落后充分表现在投资决策过程和审批手续上。在计划经济条件下,长期存在着投资饥渴症,所以任何投资活动都必须经过严格的审批程序。实际上,设立一系列程序的目的在于抑制投资而不是鼓励投资。从立项、筹资、土地调拨、物资供应到外汇使用,手续相当繁杂,经常要盖几十个图章。

纷繁复杂的政府干预导致经济活动交易成本大幅度上升，从而严重削弱了国内投资者的积极性。

近年来，众多中小企业税费负担日益严重，经营状况趋于恶化，这已成为制约国内投资增加的一个重要原因。各级行政机关对所辖企业乱收费、乱摊派、乱集资，千方百计吃拿卡要，不仅增加了企业开办成本，也使其经营风险显著上升。更严重的是，行政干预对非国有部门投资的抑制表现得尤其明显，这就从根本上削弱了经济增长的潜力，降低了社会总产出水平。



第十五章　金融开放与经济增长

资本形成是推进我国经济增长的主要动力。资本形成的规模和质量取决于储蓄、投资和融资机制。当前,“储蓄膨胀”和“投资压抑”是导致资金负缺口的直接原因,在实际利率的“放大机制”作用下,资金负缺口不断扩大,造成经济持续滑波。深化社会保障制度和投融资体制的改革,加快利率市场化步伐是摆脱当前发展困境、促进经济持续增长的根本出路。

15.1　资本市场形成在我国经济增长中的作用

资本形成、劳动力投入、科技进步以及制度变革是经济增长的重要因素。各要素对经济增长的贡献度随发展阶段的不同而相应变化。对增长因素的分析有助于理解和把握经济系统的内在动力,为研究和制定经济发展政策提供客观依据。这里,采用动态递推模型对我国的经济增长进行量化分析。动态递推模型能够抓住经济变量间的内在联系,建立动态仿真流程,并在此基础上模拟经济系统的长期运行状态。模型基本结构如下:

$$Y_t = A_t \cdot K_t^{a} \cdot L_t^{\beta} \tag{1}$$

$$K_t = K_{t-1} + S_{t-1} \cdot Y_{t-1} + f_{t-1} \cdot Y_{t-1} \tag{2}$$

$$A_t = A_{t-1}(1 + a_t) \tag{3}$$

$$L_t = L_{t-1} \cdot (1 + l_t) \tag{4}$$

$$S_t = 1 - C_t / Y_t \tag{5}$$

$$a_t = e_1 + (\lambda \cdot s_{t-1} + \bar{\omega} \cdot f_{t-1}) \cdot M_t \tag{6}$$

$$C_t = \theta_1 \cdot C_{t-1} + \theta_2 \cdot Y_t + (1 - \theta_1 - \theta_2) \cdot Y_{t-1} \tag{7}$$

其中：Y_t 为第 t 年国内生产总值；K_t 为本国资本存量；L_t 为第 t 年劳动力数量；A 为全要素生产率；e_t 为由社会体制改革引起的生产率的增长速度；s_t 为本国储蓄率；f_t 为外资流入与 GDP 之比；M_t 为发展中国家的后发优势，主要源于落后经济与发达经济之间的技术差距。

方程(1)为生产函数。方程(2)表明本国资本的增量等于国内储蓄加外资流入。方程(6)说明生产率增长取决于经济体制改革、国内投资率、外资流入率和后发优势。方程(7)是根据持久收入理论建立的消费函数。

计量结果显示，资本形成对我国经济增长的贡献度呈不断上升趋势。改革开放以来，资本投入对总产量的推动作用超过其他要素的总和，达到 53.6%；随着经济体制改革的不断深入，这一趋势正日趋显著(表 15－1)。未来 10～20 年中，资本贡献将超过 60%，成为支持我国经济持续增长的重要因素。

表 15－1　　我国经济增长因素分析

增长因素＼年份	1979—1983	1984—1988	1989—1993	1994—1998	1999—2010	2011—2020
经济增长率	8.32	11.93	8.93	9.54	6.79	5.15
贡献率(%)	100	100	100	100	100	100
资本增长率	7.52	8.03	8.63	11.49	9.20	6.85
贡献度(%)	49.3	51.7	54.3	57.6	60.1	64.4
劳动增长率	2.88	1.91	1.68	1.33	0.71	0.25
贡献度(%)	6.62	5.93	5.54	5.02	4.8	1.3
全要素增长率	3.35	3.86	3.51	3.27	3.12	2.88
贡献度(%)	44.1	42.5	41.4	37.4	35.1	34.3
体制变革	5.64	5.40	4.21	3.76	1.04	0.51
贡献度(%)	24.4	21.7	19.8	16.5	11.5	9.3

续表

增长因素 \ 年份	1979—1983	1984—1988	1989—1993	1994—1998	1999—2010	2011—2020
国内投资	2.55	2.96	2.63	2.34	1.76	1.32
贡献度(%)	11.9	12.5	13.2	15.8	19.3	24.8
外资流入	1.42	1.77	1.46	1.22	0.32	0.11
贡献度(%)	7.8	8.3	8.1	5.1	4.3	2.2

注:参见武剑:《中国资金供求的动态分析》,《经济研究》1999 年第 11 期。

15.2 金融开放在经济增长中的贡献

库兹涅茨、丹尼森等人的研究表明,在现代经济增长中,有大约一半是因要素生产率的提高引致的。而促使要素生产率提高的因素又有多方面的,包括技术进步、知识进展、资源再配置、规模经济等等。那么,金融处于什么地位呢?对金融在要素生产率提高中的作用作定性分析并不十分困难,即使在直观上观察,也是显而易见的:金融促进了资本流动,节约了资本和劳动投入,为资源优化配置创造了条件,提高了资本效率等等。应当肯定,金融在促使全要素生产率提高的过程中是与其他因素结合在一起共同作用的。这不但包括劳动、资本、土地这三大基本要素,而且包括技术进步、知识进展、资源配置、规模经济等新生增长因素。库兹涅茨、丹尼森等人分析的新生经济增长因素对经济的贡献,哪个因素也不可能离开金融而单独起作用。

对金融在全要素生产率提高中的贡献作直接定量分析,其困难要比作定性分析多得多。困难主要来自三方面:首先是缺乏全要素生产率增长的统计分析资料,现代经济增长理论只是提供了一个理论研究思路。尚未找到令人信服的计算公式或数量模型去准确计算它,这就使得在此基础上的延伸研究没有直接的科学方法来借用。

其次是对促使全要素生产率提高的众多因素进行归纳和界定很难做到全面,也很难避免实质内容上的重复。第三个困难来自于对金融本身的分析,由于金融对生产率的促进作用是和众多因素结合在一起的,在技术上很难从相互交错的作用机理中直接剥离出来。尽管如此,我们还是可以探寻一些相近的指标去近似反映金融在要素生产率提高中的贡献程度。虽然下面的分析并不十分理想,但考虑到对新生增长因素贡献比率进行分析这一命题本身从出发点就不是为了追求精确,更多的是理论象征性的,因此不应用纯数学的严谨去要求它。

从动力源泉来说,促进要素生产率提高的因素可归纳为内在因素和外在因素两大类。现代经济增长理论分析的知识进展并由此带来的技术进步可看做是主要的内在因素,而资源配置的优化和规模节约可看做是主要的外在因素。金融对生产率的贡献也可以从这两方面去寻找。

1. 金融通过促进技术进步在生产率提高方面对经济增长所作的贡献

技术进步是生产率提高的最主要内动力。技术进步的源头是发明和创新,而生产率的提高在于发明和创新成果的大面积推广和普及。很显然,金融不但在源头上为发明和创新提供资金支持,而且更重要的是金融的支持使科技成果迅速传播和普及并现实地转化为生产力。那么,用什么指标来衡量金融的这一贡献大小呢?我们可以借用经济金融化程度的提高比重来进行。因为金融化程度越高,科技成果的大面积推广和普及速度就越快,中间遇到的阻力就越小。另一方面,金融化程度的提高,还为科技成果在国际间的传播开辟了道路。在战后的50年间,世界经济的年增长率大约为3.5%,远高于战前50年和有资料统计以来的平均水平。在这个3.5%的年增长率中,因生产率的提高而引致的比重不断扩大,其中金融化程度的提高所带来的国际资本快速流动以及国际贸易的快速发展起到了重

要的推动作用。根据国际货币基金组织年报公布的数据计算可知，在1965年—1993年的28年间，经济的金融化程度大约平均每年增长3.2%，这与世界范围内生产率提高的过程和趋势一致。由此不难得出结论，金融化程度的提高是促使科技成果转化为生产力从而促使生产率提高的一支重要力量。因此，我们可以用金融化程度的提高比率来近似地估量金融通过促进技术进步在生产率方面对经济增长的贡献。按照上述分析，在世界经济年均增长3.5%中，金融通过促使科技进步贡献了0.032个百分点，占总增长率的0.92%。

2. 金融通过促进资源再配置和规模节约在生产率提高方面对经济增长的贡献

资源再配置和规模节约是推动生产率提高的重要外部因素。按照丹尼森的分析，在1929年—1969年的40年间，这两个因素对经济增长的贡献比率达到19.5%。资源的优化配置和规模节约都需要在有效的市场中去实现。这不但需要有效的商品市场和劳动力市场，而且还需要发达完善的金融市场。金融市场的发展便利了资本集中、转移和重组，也改变着生产、经营部门的融资比重。社会资源的优化配置和规模节约便是在众多生产、经营部门融资比重变化中实现的。所谓融资比重是指在投资主体的投融资总额中自身积累和外部融资各种所占比重的大小。金融的发展促进了资本的社会化，同时也降低了企业外部融资的成本，企业外部融资比重的提高又使资源的优化配置和规模节约变为现实。因此，企业外部融资比重的变化率从某种意义上可用反映金融通过促进资源再配置和规模节约在生产率方面对经济增长的贡献。

根据世界银行对14个发展中国家的统计，在70～80年代，企业部门的自筹资金率平均为55%，也就是说，企业部门投融资的45%是通过外部融资实现的。内部融资与外部融资的比率为1:0.82。经济发展史证明，随着金融的发展，企业外部融资的比重呈上升的趋势。

企业的外部融资有两条途径：一是向金融机构借款，即间接融

资;二是在金融市场上发行产权证券(股票)和融资证券(企业债券),即直接融资。实证分析表明,这两方面的融资都是不断上升的。衡量企业外部融资比重的增长可以用平均未偿贷款占国内生产总值的比重变化率来进行。表 15-2 是 16 个国家 1965 年—1993 年未偿贷款占 GDP 的比重变化表。

表 15-2 16 个国家 1965 年—1993 年平均未偿贷款占 GDP 的百分比(%)

国别	1965	1980	1993	年均增长
美国	60.4(1970)	58.7	66.6(1990)	0.31
日本	106.7	134.1	188.8	2.93
德国	46.1	60.7	66.1	0.71
英国	48.4	46.0	65.0(1988)	0.72
法国	53.7	69.7	76.2(1989)	0.94
5 国平均	63.06	73.84	92.54	1.05
韩国	11.1	31.7	62.7	1.84
泰国	23.6	37.3	77.3	1.92
新加坡	58.4	74.4	119.3	2.17
南非	58.8	50.9	56.2	-0.09
阿尔及利亚	32.1	58.5	82.2(1990)	2.00
5 国平均	36.8	50.56	79.54	1.53
印度	23.7	36.2	44.1	0.73
印尼	7.8(1970)	13.2	48.2	1.76
巴基斯坦	40.7	38.7	41.9	0.04
尼日利亚	10.7	23.8	20.2(1991)	0.35
埃塞俄比亚	12.5	25.3	65.2(1992)	1.95
5 国平均	19.08	27.44	43.92	0.89
中国		33.5	79.7	3.55
16 国平均	39.65	49.54	67.50	0.995

表中可以看出,1965 年 16 个样本国家未偿贷款与 GDP 的比值

为0.3965，到1993年，该项比值升为0.6750，28年间增长了0.2785，平均每年增长接近1%。如果我们用1%代表企业外部融资比重的年增长率，并以此衡量金融通过促进资源再配置和规模节约在生产率方面对经济增长的贡献程度，那么，在世界经济年均3.5%增长中，金融在这点上贡献了约0.035个百分点，占总增长率的1%。

把金融通过促进技术进步和资源再配置及规模节约在生产率提高方面对经济增长的贡献合并计算，其贡献程度年均0.067个百分点，占总经济增长率的1.92%。

在现代经济中，最主要的经济总量指标是国民生产总值(GNP)或国内生产总值(GDP)。近几年来，农业、工业和服务业这三大产业在国民生产总值中的比重发生了很大变化。按照世界银行1989年、1991年和1995年发展报告统计的数据分析，在1965年—1973年间，全世界范围内农业、工业和服务业的年均产值增长率之比为2.5:4.8:4.9。其中低收入国家为3.0:10.6:5.9；中等收入国家为3.3:8.0:7.5；高收入国家为1.4:3.9:4.5。这一时期低收入国家和中等收入国家第二产业产值的增长率最高，说明中低收入国家处于工业化的重要阶段。高收入国家第三产业产值的增长率高于第一、二产业增长率，说明发达国家已完成工业化过程，正在向后工业社会发展。由于发达国家在全世界产值中占据绝大部分份额，使这一时期全世界范围内的第三产业产值增长率(4.9%)略高于第二产业的产值增长率(4.8%)。在1973年—1980年间，全世界范围内农业、工业和服务业的年均产值增长率之比为1.8:2.8:3.9，第三产业产值增长率超过第二产业产值增长率1.1个百分点，快3.9%。其中，低收入国家为2.1:6.9:4.9；中等收入国家为3.3:4.0:6.9；高收入国家为0.5:2.2:3.4。这一时期的突出特点是中等收入国家第三产业产值的增长率(6.9%)已超过第二产业产值的增长率(4.0%)，标志着中等收入国家已基本完成工业化进程，开始进入现代化国家的行

列,而发达国家仍然保持着第三产业的快速增长,超过第二产业发展速度的55%。这一时期低收入国家的工业发展速度稍有减慢,第三产业发展速度继续保持,说明这些国家工业化程度已有了很大提高。80年代以来,全世界范围内三大产业的增长率分别为2.6:2.4:3.2。其中:高收入国家的发展趋势未变,仍是第三产业的发展速度领先(1.5:2.1:3.2),快于第二产业1个百分点;中等收入国家的第三产业增长快于第二产业增长0.8个百分点(1.6:2.0:2.8),但总的速度有些放慢;低收入国家的三大产业发展在原趋势下仍保持较高的速度。

由于第三产业的快速发展,在国内生产总值的构成中,服务业的比重迅速上升。发达国家服务业产值在国民生产总值中的比重70年代初已达到57%,80年代超过了60%;发展中国家服务业产值比重平均已接近40%。

在1965年—1993年间,全世界范围内第三产业产值占GDP的比重从52%上升到62%,平均每年上升0.375个百分点,发达国家与发展中国家的增长趋势基本相同。但从横向比较,第三产业在国内生产总值中的比重差距还比较大。到1993年,发达国家的这一比重已超过60%,而低收入国家仅达到38%,这标志着发展中国家在今后的经济增长中第三产业产值的增长将会更快。

服务业产值在国民生产总值中的比重高低从一个方面反映了这个国家的发达程度。而服务业产值比重提高的过程也反映了不发达国家向发达国家发展的进程。从全球最大服务公司排名来看主要集中在发达国家,最大服务公司的分布,也基本反映了这些国家的发达程度和经济实力。70～80年代,金融保险业在发达国家的服务业产值中大约占30%,目前仍有继续提高的趋势。由于金融业的快速发展,金融产值占国民生产总值的比重不断增加。在60年代,这个比值大约占10%左右,到90年代初,发达国家的金融业产值占国民生产总值已达到15%～20%。这个比值大约每年增长0.3个百分点。

与同期国民生产总值平均增长 3.5% 比较,说明金融产值增长对国民生产增长率的贡献系数大约为 0.086。

综合上述分析,金融对经济增长率的贡献从三方面体现出来,即对要素投入量提高的贡献、对要素生产率提高的贡献和通过自身产值增长对经济的直接贡献。我们用 q' 代表金融通过促进要素投入量的增长而对经济增长率的贡献,用 w' 代表通过促进要素生产率的提高而对经济增长率的贡献,用 p' 代表金融产值增长对经济增长率的贡献,用 T 代表金融对经济增长率的总体贡献,则 $T = q' + w' + p'$。

前面的分析,我们得出了 q'、w'、p' 的值分别为 0.091、0.019 和 0.086,代入上式为

$T = 0.091 + 0.019 + 0.086 = 0.196$。

T=0.196 说明金融通过间接和直接的作用在经济总增长率中占到了 19.6%,也即经济增长率中金融的贡献大约为 1/5。

总之,在现代经济中,促进经济发展的经济因素除土地、资本、劳动这三大基本要素外,一些新的要素对经济发展的贡献在增长。在这些“新的因素”中,金融的地位和作用越来越突出。

15.3 温州资本市场活跃创造经济增长的效应

温州资本市场,包括法定的金融部门信贷和民间融资两部分。法定部门的金融创新,突出的是 1980 年农村信用社率先试行存贷浮动利率,继而银行全面试行。经中国人民银行总行批准,温州市成为全国利率改革的试点城市,并以利率改革为突破口,推动金融体制改革,使温州成为全国金融改革试点城市之一。从 1980 年 10 月金乡信用社迈出改革“利率管制”第一步起,全市所有的银行和非银行金融机构都开办浮动利率的存、贷业务。各项存款执行统一规定的浮动利率。1985 年以后具体档次是:活期存款可在国家基准利率基础上上浮 25%～50%;一年期定期存款执行国家基准率;增办一年和半年期的大额可转让定期储蓄和特种储蓄,上浮幅度最高为基准利

率的100%,实际执行的是一年期月息14.4‰,1989年1月1日起调整为12‰,半年期月息9.45‰,1990年3月21日起停办浮动利率存款业务,统一执行国家基准利率。

温州的利率改革前后只有10年,但正是这关键的10年,温州完成了原始资本积累,增强了金融带动经济增长的活力,促进了温州商品经济的发展。在农村,1980年全市479个农村信用社各项存款月平均余额为4589万元,1982年为7988万元,1985年达17778万元,1986年为38573万元,1988年达58430万元,1988年比1980年增长11.95倍。在城市,虽然利率改革起步较晚,但各专业银行1988年末的存款金额仍较改革前的1985年末增长85.71%,尤其引人注目的是1988年秋全市实行"城乡一致"的储蓄利率改革后,各专业银行当年储蓄存款余额增加12471万元,增长36.81%,增幅之大居浙江省之首。利率改革,迅速扭转了资金市场供求矛盾突出的局面。如金乡镇,党的十一届三中全会以后,家庭工业和乡镇企业飞跃发展,所需生产经营资金从1978年的50万元剧增到1980年的300万元,而信用社全部信贷资金只有40万元,只能满足需求的13.3%,供需矛盾十分突出。试行浮动利率后,当年年底该社吸收存款余额达21万元,翌年跃到54万元,不到两年时间累计吸收个人存款217万元。[①]

以金乡为例,这个位于温州苍南县东南具有600年历史的古镇,在改革开放前是个以"讨饭"闻名穷得叮当响的地方,1979年工农业总产值仅300万元,几万人靠人均不足三分的土地度日。改革开放后,大批的劳力转移到第二、第三产业,1990年税收1123万元,是1979年的45倍;人均收入由1979年的79元增到1990年的1094元,增长了13.8倍;在精神文明方面,1990年还被评为全国文化、体育先进镇。金乡人在欣赏这些巨大变化的时候,从党政到一般群众

① 统计数字参见《温州市金融志》,上海科学技术文献出版社,1995年版。

无不感激金乡镇信用社的浮动利率改革。如果仅凭1979年末22万元的储蓄存款,怎能支持全镇商品经济的持续高速发展。

温州资本市场的活跃和形成,首先是形式多样、规模庞大的自发民间资金市场的活跃发展,它包括企业与社会集资、乡镇挂户公司的存款经营、名目繁多的民间聚会以及银背、私人钱庄活动,这一部分的市场融资量大约占到农村融资总量的1/3。其次是金融同业拆借。1983年行社间自行进行拆借活动,1986年成立会员制的金融系统短期拆借活动,以后工商银行、市农业银行系统内的拆借市场以及部分县支行的县区二级资金拆借市场相继形成,这些资金市场先后与全国20多个省市银行建立了资金协作关系,成为温州资金市场的重要组成部分。再次,设立证券发行、交易和外汇调剂市场。1984年温州开始发行企业的债券和股票,1986年开办留成外汇有偿调剂业务,1987年建立证券柜台转让买卖业务,与此同时银行开展办理票据承兑、贴现和再贴现的间接融资业务。

温州的资金市场从无形市场起步向有形市场转化,有形无形相结合,从单一的政府银行融资向多元化、多层次包括民间融资在内的资本市场发展。温州金融市场先后与全国20多个省、市的银行建立了资金协作关系,形成了一个跨地区、跨系统、多渠道、多层次的资金融通网络。

温州资金市场的活跃与发展,冲破了信贷资金纵向管理和金融压制的束缚,扩大了筹集资金的渠道,使一钱多用,加快了资金融通周转,提交了资金运用效率,保证了商品市场的贷款供给,从而有力地推动了温州经济持续迅猛发展。1988年全市社会总产值达142.7亿元,工农业总产值达95.4亿元,比1980年分别增长4.6倍和2.5倍;1988年城镇居民人均收入达1419元,农民人均纯收入达832元,分别比1980年增长1.48倍和4倍。

15.4　多元化融资对中小企业的直接影响

我国金融业二十几年改革剩余的最大问题是我们一直没有对民间开放金融市场,没有建立起一个对非国有企业融资和贷款的机制。1988年,为了扩大内需、增加就业,政府鼓励银行增加为中小企业贷款,特别是为民营中小企业贷款,但收效不大。这是因为我们只有国有大银行,没有中小金融机构。一些信用社由于缺乏科学的管理,缺乏了解中小企业的资信情况,经常出现问题。同时,国有大银行给私营民营小企业贷款又有体制不兼容的问题,国有大银行很难做小贷款。其实,全世界的大银行都很难做小贷款,因为交易成本很高,要层层审批。大银行只做大贷款,但我们又没有发展小银行,没有一个给中小企业融资的渠道。不仅如此,我国要加入WTO,金融业要与外国金融机构竞争,但因为金融长期垄断经营,没有对民间开放,国内金融业竞争很不充分。竞争不充分,问题暴露得也不充分,管理搞不好,竞争实力就弱。这就是监控者与被监控者之间的互助问题。在这个过程中一定要监控者即市场竞争中的管理者和被管理对象共同成长。这个问题不仅是银行业的问题,而且是整个经济体制和经济运转的问题。

现在,非国有经济贡献着70%左右的工业产值和GDP,用着不到30%的金融资产,它肯定发展不足,严重制约了非国有经济的增长。金融业的竞争、国有与非国有之间的竞争、金融体制的发展和整个经济体制市场竞争的发展是基础性的体制成长问题,包括法制、信用及对市场的监督管理。国际上最大的咨询公司之一的麦肯锡公司的总裁曾说:“我们这些人和世行的人这些年都在为改革国家提建议,我们提的建议是现代银行业、股票市场、期货市场、电子金融等等。但我们忘了,我们的经济是怎么发展起来的。我们的经济是在地方上的、社区里的小业主、小银行、小钱庄这个基础上发展起来的。到了今天,我们有了这么大的银行,仍然有大量的中小型地方性的金

融机构在为中小企业服务。我们从来没有提醒各国存在基础性不足的问题。”

中国加入WTO,金融对外开放,有人担心,中国银行有没有生意做?樊纲先生认为,当然有。国外银行绝对不会碰亏损企业,他把好的拿走,不与坏账一堆的企业做生意;他也不会做中国地方上的中小企业的生意,他没有信息,交易成本太高。能到中国办业务的银行在他本国就是最大的银行,他在自己本国都不做中小企业的生意,怎么会为中国的“很土”的小企业服务呢?而我们中国经济恰恰依靠的是那些“很土”的企业,我们的竞争力就是“很土”的东西。我们当务之急是发展中小金融机构。有人认为,中国的银行规模不够大。规模大就只做大企业的生意,而做不了小企业的生意。银行不仅是融资,还是金融服务。我们不认真发展中、小金融机构就会出问题。

银行业有人担心,他们不是不想发展民间金融,而是不知道私营企业到底干什么——是卷钱走还是真正干事业。任何体制的制定都要作最坏的假定。金融监管体制的前提假设就是“假定贷款人要卷钱逃走”,而制度的制定就是要防止他“逃走”,防止他不还债。理论界曾讨论用道德来制约,但是道德是以制度为前提的,如果在发展中没有这种道德遗产的话,信用是要靠制度置换出来的。前几年没有对中小企业金融机构监管,没有像监管大银行那样把民营金融机构、信用社纳入监管体系,就会出问题。出问题就要弃掉、关掉。私营企业又没有贷款渠道,资本市场迄今为止不是为私营经济服务的,又有这种需求,于是滋生出非法的民间钱庄、高利贷。这些导致了国有部门投资需求萎缩,而民间企业投资增长又无法填补,造成缺口。

金融体制改革最主要的问题是使银行有规模、现代化,但金融体制要想更完善,竞争力更强,使经济更好地成长,就应该把基础性的制度建设好。我国民营金融的发展有这个潜力,也符合经济学的逻辑——地方的中小金融机构可能利用地方上的信息。金融问题说到底是信用问题,信用问题说到底又是信息的问题。贷款人不知道借

款人的项目好不好，诚实与否，在经济学中这叫做“信息不对称”，这是银行业成本的主要问题。地方民间银行的好处是直接利用当地的信息，使交易成本降下来。地方上的民营金融机构运行非常好的例子，就是温州的信用社和钱庄，为当地的私企服务，效率极高，当天给贷款，坏账率很低。交易成本低，利率就低。面对 WTO，中国银行业应将改革进行到底，找准位置，直面竞争，尽快把民间金融机构纳入合法的监控渠道，使其正规发展。通过扩大对国内的开放，积聚的力量，加速中国金融走向国际化的进程。

改革开放以来，非国有中小企业在促进我国经济增长、提供服务、解决就业等方面发挥了突出的作用，已经成为国民经济和社会发展中不容忽视的重要组成部分。但目前非国有中小企业发展中的金融制约因素严重阻碍了非国有中小企业的健康发展。

1. 对非国有中小企业提供金融服务的现状

我国的中小企业在现有企业总数中占 99%，占全国工业总产值和实现利税的 60% 和 40%。然而，截至 1998 年 3 月底，国有商业银行对中小企业的贷款仅占国有商业银行贷款余额的 38%，而四大国有商业银行在全国金融业务中的比重分别为存款 78%、贷款的 86%，国有银行仍然处于融资体系的绝对主体地位，正处于快速发展中的我国资本市场目前并没有为中小企业融资作出安排。截至 1999 年底共发行总股本为 1361.90 亿元的股票都是面向大型企业，没有为非国有中小企业融资提供场所和渠道。而对于非国有银行的发展，近几年我国一直没有采取积极有效的鼓励政策。一些新成立的非国有银行，如民生银行等，所占市场份额都十分有限，也只是在夹缝中求生存。因此，能够为非国有中小企业提供金融服务的主要还依靠国有银行。但国有商业银行在对非国有中小企业提供金融服务过程中，由于存在对非国有经济成分的思想顾虑，以及非国有中小企业本身信用等到级低、贷款风险大等问题，造成国有银行在为非国有中小企业提供金融服务方面没有发挥其应有的作用，存在许多问

题。归纳当前的状况,有以下几个突出特征:

第一,在信贷资金的数量和比重上,国有商业银行支持不够。我国大多数国有中小企业的间接融资渠道目前仍可以由国有商业银行提供,而在非国有中小企业的贷款方面,国有商业银行十分谨慎和严格。(由于这方面金融统计数据不完整和不系统,只能运用一些零散和局部的数据)。最近3年全国个体工商户贷款占全部贷款的贷款户中中小企业的比重高达92.77%,但贷款比重仅占46.15%,这说明国有银行对非国有中小企业的金融支持在力度上不能跟上其本身迅速发展的现实。虽然人民银行在1998年10月对中小企业的贷款利率最高上浮幅度由10%扩大到20%,但由于国有商业银行受不良资产比重过大的制约,对于信誉不高、借贷需求期限短、金额少、无担保的非国有中小企业贷款非常谨慎。其他一些新兴商业银行也考虑到非国有中小企业的信用等级低、信贷风险高、担保和抵押无制度保障等因素,基本没能提供资金支持。仅以支持私营经济为己任的民生银行为例,截至1997年上半年,它对个体私营经济的贷款比例只有6.87%。

第二,在信贷资产的质量上,国有商业银行对非国有企业的贷款质量明显高于国有企业。1998年6月底,工商银行国有中小企业的不良贷款占不良贷款总额的70%,三资、私营、个体企业的不良贷款比重为4.42%,集体企业为7.2%,贷款质量远远高于国有企业。这说明虽然在贷款数量上非国有中小企业所占比重较小,但在质量上却很高。这对于改善国有银行资产质量有相当的意义。

第三,在提供金融服务的区域和层次上存在差异。浙江、江苏、广东、福建等省,当地的国有商业银行已经为非国有中小企业提供了较大比重的金融支持和较全面的金融服务。而中西部、东北地区由于非国有经济发展相对落后,占比重较小,国有商业银行的资金支持力度不大,并且提供服务的手段和工具较为滞后。

2. 加大对非国有中小企业金融支持的战略意义

从以上的数据和分析中可以得出:我国当前的金融服务体系对于非国有中小企业的发展支持相对滞后。近几年,中央已经充分认识到发展非国有经济和非国有中小企业的重要性,制定了如“抓大放小”“大力扶持和发展非国有中小企业”等战略方针,并颁布了如《个人独资企业法》等法律法规。国家经贸委在 1998 年成立了中小企业局,上海、北京等地成立了为中小企业服务的贷款担保基金。为了扶持中小企业,人民银行 1998 年下发了《中国人民银行进一步改善对小企业的金融服务的指导性意见》,扩大了对中小企业贷款利率的浮动幅度,并在四大国有商业银行内部成立了中小企业信贷部,鼓励为中小企业的发展积极创造条件。这充分说明加大对非国有中小企业的金融支持具有重要的战略意义:

第一,国民经济快速增长的重要增长点。有资料显示,无论是从工业总产值、工业增加值、从业人员数量、实收资本和应交税金来看,中小企业都占很大比重,特别是从每年新增工业产值来看,非国有中小企业是国民经济的主要增长点。非国有经济中最活跃、最富有生命力的是非国有科技企业。根据国家科技部分布的统计数据,截至 1997 年年底,全国非国有科技企业总数达到 70052 家(实际数字约为 11 万家),其中产值在 10000 万元以下的企业占 78.17%。非国有科技企业的经济效益和规模都在显著提高。

第二,建立我国多种所有制经济共同发展的社会主义市场经济体制的重要推动力。“十五大”提出的国有经济比重逐步下降,国有经济将退出一些竞争性行业,而非国有的中小企业正是快速进入这些领域的主要实体。非国有的中小企业在企业规模、组织形式、适应市场、调整结构等方面具有得天独厚的优势。对于培育有序、健康的市场经济机制有重要的作用。

第三,创造就业、解决下岗问题的主力军。我国中小企业的数量占全国企业总数的 99% 以上,其创造的新增就业机会比例高达

80%。其他国家情况也基本如此:1997 年美国的小企业数量占企业总数的 99%,占国内生产总值的 39%,估计未来 10 年美国全部新增就业机会的 85%将由小企业创造;早在 1993 年欧盟国家的小企业总数也已经占企业总数的 99.8%。由此看来,中小企业是各国解决就业问题的主要依靠力量。我国的国有企业改革和政府机构改革等改革过程中产生的大量下岗人员急需中小企业创造的新增就业来解决。

第四,有助于建立适应变动中的经济结构的高效金融体系。随着金融机制改革的逐步深化,金融结构发展不均衡的问题逐步暴露出来,诸如间接融资比重过大,直接融资比重不足;信贷资金中国有经济比重与现实国有经济份额不对称的结构问题,非国有的中小企业将大有作为。

3. 加大对非国有中小企业金融支持的对策

一些国家和地区如美国、日本和台湾在发展中小企业方面有一些成功的经验可以借鉴,结合我国实际,具体有以下几点:

第一,深化国有银行商业化改革,建立中小企业金融服务体系。针对我国融资体系的现状,国有商业银行的信贷支持仍然是解决中小企业融资困难的主渠道。因此,国有商业银行应充分认识非国有中小企业的特殊地位,转变观念,树立为中小企业提供全方位服务的思想。建立健全国有商业银行为中小企业服务的功能,发挥自身金融部门的行业优势,为中小企业提供金融配套服务。不断开拓新的融资手段,灵活运用各种金融工具为中小企业提供必要的信贷支持和金融服务。

第二,发展中小金融机构,为非国有中小企业的发展提供金融服务。在发达国家除了一些商业银行经营中小企业贷款外,大多数国家都成立了专门金融机构为中小企业融资。美国的中小企业管理局作为永久性的政府金融机构,通过直接贷款、协调贷款和担保贷款等形式,向中小企业提供资金支持。日本有专门互助银行、信用组合、

中小企业金融公库等多层次的金融机构，为中小企业提供融资服务。我国的民生银行是由私营企业筹资设立的，其服务对象就是广大的非国有中小企业。针对我国目前已有的金融机构，由城市信用合作社改制的城市商业银行和农村信用合作社以及众多的新兴商业银行都非常适合发展成为给中小企业提供融资便利的金融机构。

第三，充分发挥财政、税收政策的扶持作用。对于中小企业的发展，大多数国家都采取优惠财政、税收政策给予扶持。对于发达地区的中小企业，可以进一步给予税收减免政策，引导其按照国家产业结构调整的方向发展，向高科技产业进军。而且，我国正在实施西部大开发战略，国家财政将以较大力度支持西部的交通、环保等工程的建设，借此契机可以为当地发展较为落后的非国有中小企业提供机会，活跃西部经济，带动经济的整体快速增长。除了税收优惠之外，我国正在建立的政府采购制度也可以为非国有中小企业发展提供特殊金融支持。非国有中小企业的机制灵活、服务便利、价格低廉等优势都可以成为满足政府采购的良好对象。

第四，建立中小企业贷款担保和再担保机构。当前，非国有中小企业获得信贷支持的主要障碍在于非国有中小企业在贷款担保方面缺乏制度保障，因此建立中小企业贷款担保机构和再担保非常重要。贷款担保机构可以采取多层次、多途径来建立。一方面可以由中小企业或其他民间联合组建的担保共同体，对银行贷款提供担保。另一方面可以由政府设立永久性的担保机构和再担保机构，对担保共同体提供再保险业务和资金支持，分散担保共同体的风险。另外，也可以按照市场经济规律的要求，根据平等互利的原则，由政府、社会中介机构、企业和银行四方共同参加设立互助的、专门用于为中小企业向银行借款时的非盈利性担保基金。

第五，大胆尝试非国有中小企业直接融资形式。我国目前的股票市场对于企业上市的要求基本适合于大型企业，对于中小型企业的上市问题应当提到议事日程。这种途径不仅对于中小企业筹资，

而且对于中小企业的监管都有积极的作用。在一些非国有经济较为发达的地区和优势中小企业中,可以采用上市发行企业债券的方式融资。

第六,大力发展民间信用,拓展融资渠道。以中小企业为主的台湾非国有企业,其借款来自民间借贷的比例非常高,1964 年曾高达 45.57%,1982 年达 37%。我国的民间信用发展十分不规范,导致了 90 年代初的乱集资、乱拆借等等严重扰乱金融秩序现象的出现。大力发展我国的民间信用对于合理引导民间富余资金,拓宽企业融资渠道有显著作用,同时也可以进一步完善我国的金融市场体系。

第七,探索中小企业的风险投资机制。目前,我国食品、造纸和印刷业产值的 70%以上,服装、皮革、文体用品、塑料和金属制品行业产值的 80%以上,木材和家具行业产值的 90%以上,都是由小企业创造的。这与发达国家中新兴中小企业以高科技产业为主的现象相比,我国的中小企业具有劳动力密集、技术含量低、产品附加值低的特征。提升中小企业的综合竞争力的惟一出路在于引导中小企业向高科技行业迈进。而建立中小企业风险投资机制是一种必要和可造就的途径。积极探索建立科技型中小企业投资与退出机制,摸索中小企业风险投资公司和风险基金管理模式和运作方式。

非国有中小企业发展中的金融制约问题非常突出,它需要一系列的配套措施共同发挥作用。而这些配套措施也非常关键,如非国有中小企业发展所需要的法律保障和《中小企业保护法》、《中小企业担保法》等,以及相关的制度环境如现代企业制度、企业全面审计和评估制度、企业破产、清算制度等等。只有这些法律和制度环境具备和完善之后,中小企业才能够进一步充分发挥其在现代经济中促进增长、提供服务和增加就业的重大作用。

第十六章　完善多元化投融体制和开放资本市场的若干设想

个体经济和私营经济(注:一些学者把个体经济和私营经济统称为"民营经济"。笔者认为,"民营经济"到底是指"民营"还是"民有",尚无定性。若指民营,理应包括公有民营部分,如承包经营、租赁经营,但这些仅仅是经营机制改变,性质仍属公有制经济;若指民有,则与"民营"的字面相矛盾,其法定称谓是"个体经济""私营经济"。本书仍沿用这一称谓。)的崛起,为经济界和金融界提出了许多严峻的课题,即旧的经济管理体制和融资机制已经远远不能满足新经济成分发展的需要,特别是融资机制绝难适应私营经济的发展。

民间金融的出现极大地改变了中国金融体制的格局,对民间经济的发展作出可估量的贡献,同时也推动了正统金融的改造与发展。

80年代中期至90年代初是民间金融发展的兴盛时期。其强大的冲击力和旺盛的生命力给中国民间经济注入了强大的推动力。此时,民间融资的形式也多样化起来,参加融资的范围也超出了民间经济,有些公有制企业也参与民间融资活动。这就是所谓的"市场需要什么就会创造什么"的规则。

金融与经济密不可分。世界经济发展史表明,近500年来,金融作为经济发展的推动因素,其重要性在不断增强,成为经济发展的第一推动力,目前几乎已达到足以影响甚至决定整个国民经济发展的程度。

我国改革开放的总设计师邓小平同志曾经指出:"金融很重要,

是现代经济的核心。金融搞好了，一着棋活，全盘皆活。”① 这段话精辟地阐明了金融在现代经济生活中的重要地位，深刻揭示了金融在我国改革开放和现代化建设中的重要作用。尤其是随着社会主义市场经济体制的逐步建立和对外开放的不断扩大，金融活动日益广泛地渗透到社会经济生活的各个方面，金融在调节我国经济方面的作用越来越重要。

16.1　建立以国有为主多种成分并存的大金融格局

目前的金融体系和体制改革是否意味着金融体制改革已经完成？回答是否定的。中国金融体制的未来走向如何，其战略发展目标是什么，可以说未来的一切都是迅速变化的，不会以人的主观意志为转移。但可以这样讲，中国金融体制改革刚刚拉开序幕，现存的体制只有过渡性，中国必须建立与市场经济相衔接、与国际惯例接轨的金融体制，才能真正推动中国经济进入更新的发展阶段。

建立多种经济成分并存的大金融格局的框架是指：在现有正式金融体系下，以国有银行为基础，建立以中央银行为货币管理当局，以国有商业银行为主体，国有专业投资银行以及国家参股为主的股份制银行为主要成分，辅之以我国居民为主要投资人的股份制银行、民间合作银行和外资银行等，作为我国富有活力的以多种经济成分组成的银行体系；建立以国家所有大型投资公司、金融公司、信托投资公司、保险公司和外资公司等非银行性金融为主体的，包括城乡信用合作社、纯民间的（居民的）股份制合作金融机构，组成我国多种经济成分形式的非银行性金融机构；建立以正规的统一的金融市场为主，辅之以民间金融市场，形成有统有分、有主有次、各得其所、各尽其能的金融市场。

如此构筑的大金融的格局，其实质是把多种经济成分的金融机

① 参见1992年6月25日《人民日报》。

构和实体都纳入我国社会主义市场体系中来,共同为繁荣我国的金融事业和经济事业服务。

在市场经济中,各经济主体都有其相对独立的融资环境。完全统一又自由开放的市场是不存在的。在一些发达国家,金融市场虽然按统一的法律运作,但是各自又有自身运营特点。如:日本的金融体系,民间金融机构是其主体,其服务对象当然是私营经济;美国更是如此,它的市场经济高度发达,甚至根本上就没有分民营或国有,因为私营经济和金融成为经济生活中的主流,所以根本无分类的必要。以我国市场经济发展的前景及贸易体制均向自由竞争的方向发展,所以金融体制与市场经济接轨成为大势所趋。

同时,我们在设想大金融格局时,也考虑到与国际接轨的问题。这里的接轨有两个含义:一是借鉴外国金融体制运作中的一般规律性东西;二是对非国有金融的开放,引进外资银行和非银行金融机构,以改造我国传统的金融体制。由于对外贸易的强劲增长和引进外资的多渠道,我国现在在这方面已做了大量的工作,外资金融的机构也大举泊岸中国,上海、北京、深圳、广州、青岛、天津的外资金融机构迅速地增加。在外资机构中,以银行为多,非银行性金融机构的引进还刚刚开始,相信在不远的将来,非银行性金融机构会大举进入中国。

1. 关于组建我国民营股份制银行的设想

在我国现实的金融体制的基础上组建合作银行的设想在 1993 年时就有人提出过,1994 年这个问题当时被提到中央银行的管理部门的议事日程上来。在此之前,在政策上曾有过一段有趣的插曲。中共中央曾发出一个关于发展第三产业的通知,通知中有两个要点引起人们特别是金融人士的遐想:其一是通知中把金融业列为第三产业;其二是法人单位和私人均可经营第三产业。从逻辑上讲,私人也可以经营金融业。这则消息传播的信息是令人鼓舞的。但是,事过几天以后,中央电视台和各大报又都播出这样一个消息,就是私人

不准经营金融业。这是对通知精神的重大修正。

1994 年经过充分的酝酿,国务院终于出台了《关于金融体制改革的决定》,在《决定》中明确指出:“要积极稳妥地发展合作银行体系”“在城市信用社的基础上,试办城市合作银行”。这个决定有两点精神值得重视:其一,合作银行的投资人的规定。在《决定》中提出,合作银行的性质是股份合作制,其参股人包括地方财政局,而且财政将作为主要股东,不允许个人参股投资。所以马上组建的城市合作银行将是以国有参股资本为主,以各法人单位的参股资本为辅的合作银行,与我国的交通银行有类似之处,只不过交通银行的国有色彩和特点更突出而已。其二,《决定》中主要说明在城市信用合作社的基础上组建城市合作银行。这说明中央认为,城市信用合作社作为城市合作银行的基础而组建城市合作银行的条件已成熟,而农村信用合作社组建农村合作银行的条件尚不成熟。

关于民营的性质的界定。民营的性质曾经在报上引起过争论,争论的内容就是对“私营经济”的界定。我们认为“民营”与“民有”有着并不完全相同的概念,二者既有联系,又有区别。“民有”可以理解为私有,即所有权为百姓个人所有。民营所传播的信息要复杂得多。“民营”这个范畴,首先是一个经营权的问题,而不是所有权问题,即通过民众或民间进行经营、管理。经营的客体可以是民众个人独享的所有权的客体,也可以是国家享有所有权的客体,所以“民营”既可以说是国有民间经营,也可以说是民有民间经营,这样“民营”的外延扩大了。这种分析是完全适用于对民间金融发展的分析。

关于合作制的界定。合作制是一种财产所有权和财产管理制度。它是在个人或法人财产所有权基础上形成的生产资料混合所有制。其产权关系的特征是,参与合作的主体(包括自然人和法人)对它提供的生产要素始终拥有最终财产所有权,有权依据这些投入要素在生产经营中对价值所起作用的大小,同比例地实现自己的经济权益。合作制的另一个特点是,在合作体中法人财产权是劳动者集

体所有,经营的主体是合作体法人,这与民营是有一定区别的。民营如果经营的是集体所有制或国有制的财产,财产营权归居民个人所有。后者是所有权和经营权分离的典型特征。所以合作制和民营,前者是讲所有权问题,后者则讲经营、管理权。

关于合作制与集体所有制。合作制和集体所有制是两种不同的产权形式,对于集体所有制来讲,我们并不陌生。因为在过去的岁月中我国的经济制度的主要成分之一就是集体所有制。集体所有制属于生产资料公有制中公有化程度较低的一种形式。它的产权关系的特征是,除了劳动力属于个人所有之外,其他生产要素都归劳动者集体所有。在分配制度上是按劳取酬,每个劳动者根据付出劳动的大小,按比例获得相应的消费资料。它与合作制的共同点是法人财产都是由劳动者集体运用,不同的是两种产权形式在是否保留、存在最终所有者的个人(自然人或法人)财产所有权上有区别。

随着我国进一步改革开放,市场经济向广度、深度发展,我国的金融制度必然会随之发生重大变化,以适应经济发展的客观需求。

在我国现阶段,建立私人独资的银行是不现实的。因为我国现阶段的私人资本还没有壮大到建立真正的银行的地步。从国外银行发展趋势看,私人独资银行几乎绝迹,这是因为私人银行资本小,抵御不了竞争的挑战与风险,容易造成金融不稳定。以我国目前情况看,组建私人独资银行尚缺乏现实可能性,我们也不必走资本主义金融发展的老路。

一个比较现实的选择是,组建以居民个人参股为主的股份制银行,以别于股份合作制银行。

组建个人参与的股份制银行是我国金融体制走向完善的必然的一步,也是必要的一个环节。

第一,中国的私营经济的发展是必然的,允许多种经济成分的发展是党的改革开放方针、政策的一部分。这一点不会改变,否则也就无从谈起民间金融之必要。有多种经济成分的存在,就会产生多种

资金需求和融资要求。以目前的金融体制,即使配套城市合作银行仍然难以满足上述要求。因此,建立以居民个人参股的股份制银行,建立合法的民间金融机构是改造现有金融体制,尤其是体系结构配套的需要,其重要性在未来愈益显现出来。

第二,竞争的需要。我国的金融体系虽然存在着一定的竞争。但是,这引起竞争只是浅层的竞争,尚没有深层次的竞争的压力。只有引进不同体制、不同经济成分的金融机构,在存在着不同利益主体的形势下,竞争才是深层次的,才有可能推动金融事业的发展,才能进一步促进经济的大发展。现在外资金融机构已经大举进军中国市场,据报道,中国银行的大量与外贸有关的外汇业务、国际结算业务被外资银行抢断很多,压力骤然增加,这未必不是好事。但是国内的竞争机制尚没有发挥出来,关键在于现存的金融体制实际上约束了竞争,因为我国四大专业银行改组为商业银行,其服务领域则相对独立,仍带有专业银行的特色,所以这样的竞争格局还难以刺激金融业的发展。如果国内金融业中加进民营金融机构,则势必增加由部门竞争形成的压力。

第三,为了抑制民间金融市场中的高利贷行为,也需要建立股份制银行。我国高利贷的存在是与私营经济的发展有关的,也是与我国金融制度不健全有一定的关系。存在高利贷,就说明了有人需要高利贷款,这种现象的经济原因一目了然,要斩断高利贷的黑手,就必须有一个较被广大居民接受、参与并为其自己服务的民营金融机构。现有的金融机构并不能解决这些问题,行政办法也不能彻底杜绝这一现象,因此,必须建立一套相适应的金融制度,从制度上断绝高利贷与私营经济的关系。

2. 改造农村信用合作社成为真正的民有民营银行

农村信用合作社创建初期即为合法的民间金融组织,但在各种各样社会政治、经济环境的制约下,逐渐丧失了其民间金融机构的作用,它演变成既非民间的金融组织,又不完全是集体所有制的金融组

织。因此，理顺其关系，还其本来历史面目，加以改造，将其改造成真正的民间金融组织，是我国金融管理机构面临的一个重大课题，也是构建我国现代金融体系的迫切需要。同时，农村地区经济发展也需要改造农村信用合作社，以适应农村多种经济成分发展融资的客观需要。

第一，农村信用合作社的历史使命已经完成。农村信用合作社是在 50 年代合作化运动时期建立起来的。建立农村信用合作社的目的或宗旨有两大内容：一是不以盈利为目的；二是主要服务于本社社员。这两大宗旨在当时是合理的。但随着合作化运动的结束，其宗旨就难以实现了，或者说已失去意义。在计划经济时期尚还可以成立，但到了改革开放的今天，其原有性质和目的就失去了存在的依据。

第二，农村信用合作社成立时期，凡本社所在地的农户基本上都入社参股。随着社会经济人口的变化，入社参股的村民只占小部分，换句话说，服务对象的范围增加了，而不限于社员了，原有的互助合作的意义改变了。本来的宗旨是为了解决公社内社员生产生活的困难而互助合作的，现在这个范围扩大了，而且绝对地扩大，还把“不以盈利为目的”作为准则，则是极大的侵害股东或社员权益的行为，这恐怕是与创建者初衷不相符。

第三，经济环境发生了巨大的变化。最初信用合作社是在生产力和生产关系比较落后的农村地区发展起来的，在当时的环境下，信用合作社发挥了扶持合作化经济及稍后的集体所有制经济的作用，虽有平调的实质内容，但社会大环境使然，也是可以理解的。但现在经济环境发生巨大变化，农村商品经济因各地区不同，多种经济成分结构也不平均，农村经济的多种经济成分中以私营经济和个体经济占有相当比重。另外，农村实行联产承包制后，农民已是单干了，集体经济只在个别地区和乡级存在。村级则比较少，至少所占当地经济比重小了，所以用信用合作社为其融资工具显然不合适了。如果

说可以为他们服务，则信用合作社的本质就会发生变化，原有的信用合作社就名存实亡。在这种情况下，仍然保持农村信用合作社这块牌子就毫无意义，如果不为他们服务，则原有的股东在农村经济中所占比重微不足道，而把资金来源与运用的范围仅局限于社员的范围内，可以说信用合作社实无存在的必要性。

第四，现存的农村信用合作社的运行机制不能承担起农村商品经济发展的重担。首先，其在财产所有权与经营权等产权制度上模糊不清，不利于各方面积极性的调动，这在上面我们已经做了一些分析。从长期看，这种混乱的制度是没有出路的。其次，农村信用合作社虽然在各乡镇以上行政区域建立起一些联社组织，但是作为其基层组织的村级信用合作社的管理则是极为落后的，每村一般只有一个信用员进行业务活动，主要是吸收存款，然后转存到农行乡储蓄所，管理混乱。可以说，农村信用社目前的状况仍旧停留在 50 年代的水平上，几十年没有变，甚至在某些方面还不如 50 年代更名副其实了。再次，从其业务活动情况看，也不能适应农村多种经济成分发展的客观需要。对于农村信用社而言，其存款来源的基础就是各村的村民存款，而最需要贷款支持的仍然是这些村民，但做为每村的信用员则基本无权进行这样的贷款。各村信用社把存款全部转存到农行基层组织。这样一来农村信用合作社实际上就成为农行的真正的储蓄点，其他融资功能全部消失，对于这样一个合作金融机构不进行改造，又如何发展乡村经济呢？以目前农行在农村的设置及农村资金供求态势，可以说，农行基层的服务状况、工作效率、服务对象与农村的资金需求相比，差距还比较远。即使国家有各种贷款政策，但在具体执行上，在考虑经营成本、经济效益和利润、贷款规模、信用状况等诸多情况时，正规的金融机构并不能很好的满足农村地区的贷款需求，尤其是小额贷款更不易贷到。在农村，个体经济想获得银行贷款，需要托人情、走后门、找关系，而且必须到乡镇一级或县城支行告贷，所以很不容易获得贷款。当然，这引起的责任也不能全让农行基

层单位承担了。因为贷款还要考虑贷款对象的信用状况，尤其在前几年，我们还有开展抵押贷款时，困难更大。这种状况，也是地下民间金融迅速崛起的金融背景。

综上所述，我们可以看出，作为一个农村的金融组织和机构，农村信用合作社的历史使命已经完成。面对新的金融、经济形势，农村信用合作社又不能承担农村商品经济的融资任务。在这种背景下，农村信用合作社面临两种选择：一是取消这个组织或者把它改造为农行的基层结构；二是彻底把农业信用合作社办成农村民间合作银行，成为真正的民有民办的金融组织。

3．关于组建其他民间金融机构的设想

中国金融体制改革，包括对民间金融的改革。相对而言，城市的民间金融活动少得很，而农村的金融活动中民间金融活动可与信用社并驾齐驱，从融资业务看甚至超过农村信用合作社。因此，民间金融改革的重心应放在农村地区。

农村地区的民间金融改革，既要以中央有关文件为指导方针，同时，也要根据实际情况，采取实事求是的态度，坚持按邓小平同志所提出的“三个有利于”的评判标准，进行大胆的设计，大胆实验。

农村地区的民间金融改革必须着眼于农村地区商品经济发展的未来，同时注意农村地区经济形式的复杂性。其总体构想是：

第一，打破农村现有合法金融独家经营的格局，建立起真正独立经营、自负盈亏、充满生机和活力的金融企业群体。在农村地区，虽然说农行是为我国农村经济服务的，但是就深入到乡村金融而言，惟一合法的金融组织就是农村信用合作社。在改革中，农村金融机构的设置应充满竞争的机制，也就是说在农村金融改革中至少应组建两种以上利益独立无关的金融企业。这样就可以使之必须面对竞争的压力，从而加强内部经营管理，提高经济效益和社会效益。

第二，建立起的金融实体必须在中央银行货币政策指导下进行活动。这些金融企业必须接受中央银行的行政管理和宏观金融调

控,在此前提下进行商业化企业化经营。至于国家对农村地区的各种政策性融资任务可以委托其中金融机构进行。

第三,建立的金融实体必须是股份制的,允许广大人民群众自愿参与,形成具有广泛群众基础的金融体系。通过股份制改造和组建,可以把现有的金融组织与新组建的金融组织都直接用现代企业制度来加以规范。同时,通过大办股份制,使许多金融组织真正成为民有民办的金融实体,从而使我国的金融事业更具有开放性和市场经济的特征。

关于私人钱庄、各种合会和典当业。私人钱庄在南方商品经济发展早、发展快的地区较多,一些地方曾出现过的公开的钱庄(即经过地方政府批准的钱庄),后来都取消了。对取消私人钱庄支持最有力的当然是正规的国有金融机构,它们多年来形成的一整套官办作风,当然不喜欢他人染指其中,与之竞争。但是,可以用行政干预取消原来政府批准的钱庄,却不能马上用行政干预来弥补因此而造成的融资缺口,所以私人钱庄以地下金融的形式重新出现,与过去不同的是,国家的税赋不必缴纳了,这是一大损失。何况还使当地的人民银行难以进行信贷控制。所以真正的办法就是允许私人钱庄、私人借贷和典当铺公开化浮上地面经营,当地金融管理部门应予以引导和妥善管理,不能用“堵”的办法,而是因势利导,以满足农村对多层次商品经济发展的需要,一旦条件成熟或改变,这些民间金融也许会自动退出农村金融的大舞台。具体地讲,有以下几点:

(1)政府主管部门要对提出申请开办私人钱庄和典当行的户主进行资财、信用能力评估。金融管理部门定出一个注册资金标准,允许一部分人开设钱庄、典当铺等民间金融,进行注册登记,挂牌经营。

(2)制定规章制度,建立内部管理制度。资金来源与运用都要有章可循,有法可依,既体现出民间金融的自由经营、灵活操作的特点,同时又要执行国家的产业政策和信贷政策,使其在追求最大经济利益的前提下,又能取得一定的社会效益。加强内部管理制度,是为了

更好的聚集资金、使用资金，提高资金使用效益，同时降低资金风险，以保护存款的利益，避免发生金融震动。

(3)在利率管理上，应以国家规定利率为标准并在此基础上给予民间金融以较大的浮动权。在一个公平竞争的环境中，偏离正常利润的非经济竞争最终会回到起点上来的。因为决定这种回归的是内在的经济利益机制。过分强制规定利率有害无益，只会促使大家去规避这种章程，这种冒险也是经济利益所驱使的。因此，明智的办法是给予标准，同时给予最大限度的浮动权。

(4)必须接受人民银行的管理和监督，这也是保证民间金融正常运转所必不可少的制度。中央银行有权批准、撤销这些机构，并最终使这些机构成为我国正式金融体系的有力补充，使之弥补国家银行遗留的金融缺口。

至于农村合会组织，应视为农村短期民间金融的一种。这种民间金融有其传统基础，可以搞，但必须有管理、有控制，而不能再出现各种“抬会”“标会”的金融诈骗、投机活动。简单的办法就是，各会的起会必须到金融管理部门进行备案和审批，手续当然可以简单些，但对其会员数量、起会目的、资金数量、利率水平、资金运用及期限长短等都应有一些可行性章程，从而使这些古老的农村社会的金融组织在今天的市场经济中重新焕发出余光。

总之，要在我国广大农村建立起充满竞争机制的金融企业群体，除农村信用合作社重新组成股份合作制的银行外，还应当建立包括诸如私人钱庄、典当一类新兴的金融企业，使这些企业形成独立核算、自负盈亏、资金自求平衡、自担风险的高效率的运行机制。

16.2　允许民间金融拾遗补缺作为必要的补充

我国作为一个经济迅速发展的国家，经济的发展与金融发展并不配套。国有商业银行有其传统的服务对象，在一定程度上，它不能完全顾及到其他新崛起的经济成分的融资需要，因此，有必要允许民

间金融拾遗补缺作为必要的补充。关于民间金融，现在仍然有不少人担心，如果给予民间金融以合法的经营地位，那么我国金融领域不但形成混乱局面，中国人民银行很难对此进行调控，对经济发展也必然造成损害，而且也不利于我国刚刚转制的国有商业银行的健康发展。持有这种看法是毫不奇怪的现象。

我们长期实行计划经济，银行系统大一统格局虽然打破，但国有银行仍是独霸天下的格局没有变，而把国有银行之外的金融成分统统视为异己力量，这种思想由来已久。事实上，在中国经济体制改革的几十年中，各种经济体制都有较大的改革与发展，与此形成巨大的反照是，中国的金融体制一直滞后于经济体制的改革，金融领域实际上是计划经济的最后堡垒，而这个领域一直绝对是公有制的天下，甚至信用合作社最后也蜕变成中国农业银行的基层组织。正是这种特别的状态，使人们在思想观念上形成的大一统金融体制根深蒂固。然而这一切在温州人的活跃的商品经济意识和金融价值意识面前黯然失色，温州人率先吃到钱庄这个“螃蟹”，当然也曾受到指责。

上述思想背景的剖析对于我们分析私人钱庄利弊应该有所裨益。

事实上，政府在保护国有金融机构的同时，实际上也实施了金融压制，它给予了我国金融机构一个安全保护伞，但同时使它缺乏生机，从而对我国金融体制改革产生了许多束缚。

金融压制是许多国家经济发展过程中程度不同地出现过的问题。政府对金融压制的措施不外乎这几方面：一是限制存贷款利率，特别是限制存款利率更是如此。不许金融企业进行竞争，限制利率的后果是利率低，抵御不了各种因素的侵蚀，如通货膨胀的侵蚀，结果使储蓄率降低。储蓄率低，一方面使国内积累减少，不能发展生产；另一方面，资金来源滞碍，给货币当局又造成压力，迫使信用膨胀，从而为通货膨胀的产生提供了土壤和动力。当然我国对此改进不少。二是保护国有金融企业，对其他形式的金融机构的建立设置

重重障碍,甚至采用行政手段加以禁止,致使金融领域缺乏竞争的优势。我国金融压制前些年比较严重,近年来虽然有所减轻,但在后一种金融压制上却是"一切依旧"。

这里的关键仍在于以什么作为评判的标准。

首先,居民个人已成为最主要的投资主体。随着经济的发展和居民收入水平的提高,居民逐步取代政府部门和企事业单位,成为我国金融市场最主要的投资主体。由于我国金融体制以及居民自身存在的一些原因,目前居民的投资结构仍以银行储蓄存款为主。1998年底,我国金融机构各项存款余额为 9.57 亿元,其中居民储蓄存款余额为 5.34 亿元,占到了 55.81%。在居民存款大幅度增长的同时,金融机构向居民发放的贷款却没有相应地增长。因此,从资金净流出的角度看,居民个人存款所占的比重会更高。

截至 1998 年底,我国证券市场的投资者已达 3909 万人,其中大部分为个人投资者。在一些城市,证券投资者在总人口中的比重已经超过了 10%。另外,随着保险业特别是人寿保险业,居民个人的保险意识大大增强,购买保险的居民迅速增长。尽管目前居民投资结构中证券和保险等所占比重仍较低,但增长的速度是相当快的。

在我国人均收入水平很低的情况下,保持如此高的储蓄率,这在全球都是很少见的。随着我国国有企业与职工住房医疗制度改革以及家庭教育开支的增加等,居民的储蓄仍将会保持较高的增长速度。同时,居民的投资结构也会发生较大的变化,居民贷款数量也将会有较大幅度的增加。

居民的金融投资活动,是投入生产要素的一种重要方式,有利于对当地闲置资金进行余缺调剂,促进当地商品经济的发展。私人钱庄吸收的资金有一部分是由当地银行和信用社的存款转变的,这一部分存款是由私人钱庄的存款利率高于国家银行存款利率所致。价值规律导向作用是无法改变的。另一部分是市场闲置资金,这一部

分闲置资金占钱庄存款总额的40%强,而银行信用社又没有办法吸收,钱庄就成为其归宿了。两部分资金加起来,对于调剂当地资金余额关系有着不可低估作用。

其次,私人钱庄的服务比起国家银行和信用社的服务有某种优势。私人钱庄营业时间长,有的钱庄24小时营业,群众随时可以存、取,这种时间供应优势是官办金融机构所无法比拟的。私人钱庄服务态度也是比较好的,因为私人钱庄的生存与广大顾客的好恶是休戚相关的,而官办机构似乎缺乏这种紧迫感。这从私人钱庄存款利率有一月以下的档次,可见其服务态度周到。正是钱庄这种优良的服务使它占有一定的金融地盘。

很明显,这种非正规金融组织的管理成本及呆账率均低于正规金融组织,它比后者更能为广大农户提供优质服务,以致有些农户愿意承受比正规金融组织高2～3倍的利率。农村非正规金融组织的管理成本较低,缘于它的简陋经营,它们不需要豪华办公场所,日常管理费用少,免收贷款申请费,服务快捷迅速,几分钟之内即可把贷款送到用户手中;呆账率低,根源于放贷者非常了解它的顾客,以至常常到顾客家中串门走访,甚至对顾客的播种日期、播种面积、庄稼收成等了如指掌,这样,即可在顾客收入到手时催其如期偿还贷款。

客观地讲,私人钱庄的存在和发展在一定程度上是对官办机构的有力挑战,这种竞争压力理应成为金融体制改革和发展的促进剂,国家银行信用社80年代中期在经营机制上是相当僵化的,特别是利率机制可以说毫无弹性可言。私人钱庄恰恰相反,它的灵活性和竞争性,主要在于它能根据市场变化的情况对资金市场上供求趋势的脉搏是一清二楚的。因此钱庄可以随时根据市场状态调整利率,这种浮动利率制度一方面可以使钱庄吸引到大量存款,甚至如上面所讲,把官办机构的存款也吸引过来,另一方面也可以使急需资金的群众用稍高的资金价格筹到资金。价格虽高,但是能急其所急,这样就可以减少许多类似官办机构冗长手续的麻烦从而赢得时间。

事实上，温州的钱庄资金贷放对象主要是当地的个体工商户，而温州的小商品市场是冠绝全国的，这些小商品都是与人民群众的日常生活密切相关的，否则也不会由小商品变成大市场。另外，钱庄的服务质量管理应引起银行信用社的注意而加强自身服务质量的提高，或许那种老子天下第一，别无分店的态度也可以改变一下。可以说钱庄对国家银行和信用社提出了全方位的竞争，虽然这种竞争尚不能动摇银行和信用社的根基，但是这一切却为我国金融体制的改革提供了契机。

另外，钱庄作为民间金融的一部分，对民间借贷活动产生重要影响，对民间高利贷的存在产生一定的冲击。从社区范围看，一个钱庄可以抵得上许多高利贷者，因为高利贷在资金规模上无法和钱庄抗衡。而且高利贷如不降低贷款利率就可能失去市场，因为钱庄的存在，是影响当地民间资金的主要力量，钱庄获取的是当地市场的“平均利润”，而高利贷是暴利，不可靠。不过一旦钱庄取消，或转入地下，情况就可能有很大不同，民间资金市场上就缺乏与高利贷抗衡的力量。应该讲，钱庄的存在对高利贷有一定的抑制作用。

再则，率先成立钱庄的人们其金融意识、价值观念和投资意识与其他地区相比都具有超前的现象，而这些人又带动当地人民群众提高金融意识和价值观念、投资意识。从这个意识讲，温州率先致富，不仅仅是政策的作用，是温州人商品经济意识导致了他们富裕。因此，钱庄的设立不仅对当地商品经济有着积极的作用，而且对人们提高商品经济意识、解放思想具有极大的启示作用。

的确，私营金融组织对银行、信用社会形成一定的冲击，冲击的突出表现在于银行信用社的相当一部分资金流入私人钱庄，减少了当地官办信用机构的资金来源。据说私人钱庄之存款余额的 60%左右是从官办机构搬运过来的，这在资金大为紧缺的官办机构无疑是一个不小的冲击。对此种现象仁者见仁、智者见智，站在官办机构的角度可以痛斥钱庄，但其中是否也有一定的合理性呢？这里的标

准是什么呢？是否一大二公就是好呢？我们对此的分析不能仅仅停留在现象上。这个问题放在80年代中期应该讲是不容置疑的，但是在改革开放的今天，金融体制改革面临着外国金融机构的冲击，而且在许多外汇业务领域已经受到强有力的冲击的情况下，我们对此又如何回答呢？随着加入WTO和扩大开放，外国金融的竞争必将进一步加剧，能否因为外资金融机构的冲击，就把它们统统逐出国门，重新锁上中国的大门呢？不能！那么钱庄引起的对银行信用社的冲击是不是就万恶不赦了呢？回答同样是否定的。从短时间看，从局部看，可以对银行、信用社有某种冲击，但恰恰是这种冲击形成了一种紧迫感，促使银行和信用社在体制内改进自己的工作，提高服务质量，同时，尽可能从体制改革的角度使我国的银行信用体制更好地适应市场经济的要求，更好地为市场服务。从长期看，从整体看，钱庄这种私人金融机构不可能对银行和信用社形成真正的威胁，恰恰相反，它可以在一定程度上调整自己的服务方向，在国家银行和信用社的服务尚难顾及的地方，施展其功能，起到“拾遗补缺”的作用，为城镇商品经济的发展起到应有的作用。

私人钱庄的出现到底会不会破坏金融秩序，会不会造成混乱，以方兴钱庄的活动地区钱库镇的情况为例，回答是否定的。在方兴钱庄活动时期，当地农业银行、农村信用合作社的信贷业务不仅没有萎缩，而且得到了长足的发展，在金融体制改革方面走在了温州市的前列。当地钱库镇农行营业所副主任方以骧同志说过这样一句意味深长的话：“钱庄的出现逼着我们改革，逼着我们要提高服务质量，我们要感谢方老板（培林）对我们的推动！”私人钱庄在钱库出现后，钱庄金融市场秩序稳定，金融业务稳定发展，同时民间借贷利率也稳中有降。事实证明，公开亮牌的钱庄并不可怕，可怕的是我们放弃管理和引导。

还有的人认为钱庄对银行信用社的冲击，不利于国家信贷政策的贯彻执行，使一部分民间资金流向盈利性较高的行业，而不是有计

划地投向产业政策支持的部门和行业。事实上,任何事物具有相对性,如果钱庄把钱全都投向基础产业,使利率"倒挂",那么钱庄也就不存在了。凡盈利性事业应该讲都是有较广阔的市场,有很好的需求,否则,它又如何盈利。从平衡产品市场供求角度,钱庄支持这些部门的发展,正有平抑市场物价的功效,至于国家的产业政策尽可以通过税收等政策加以调节,才可以达到其目的。这就从另一个角度向金融立法部门提出了加强民间金融市场的立法规范问题,而不是简单地采取命令行政措施将其一棍子打死,其结果由公开变为地下,更加难以管理。

至于钱庄是否具有投机性呢?回答是这种投机性体现在其资金投向高盈利性经济活动上。凡盈利性大的经济活动,一般说来,其风险性也较大。另外,还有部分资金纯粹用于金融投资活动。但是这种投机性是由经营中的趋利性所致,并不能引起巨大的社会不安定。只要善加引导和管理,钱庄自身的信用危机不会酿成较大的金融风波。

钱庄在经营中还有这样那样的问题,特别有关民间金融活动中存在的一些诈骗活动,有人有意无意地与钱庄联系起来,这些都是误解。事实上,温州地区的四家钱庄,挂牌营业后由于公开化,能自觉地接受政府有关部门的管理和监督,也能使公众对其实行监督。至于社会上的金融诈骗活动,不论是打着民间银行的幌子还是其他牌子,不能把这种个别的事件做为私人钱庄的化身加在私人钱庄身上。

当然,民间非正规金融组织除了其优点之外,它还有其致命的弱点和缺陷,那就是容易违反金融法规过高地抬高利率,扰乱国家的金融秩序。故需要对其因势利导,发挥其长处,克服其短处,同时把它纳入到金融组织体系之中,并对其整顿筛选,使之成为金融体系及发展模式的一个不可分割的组成部分。

正像任何事物的发展必有外因和内因两大因素的作用方可更新与发展一样,中国金融体制作为一个庞大的经济系统,在改革中既有

它的传统因素在自觉不自觉地制约着，同时，它本身缺乏新鲜血液，缺乏富有活力的竞争体向它挑战，因此，它的改革也就延长了。现在各发达国家基本完成金融自由化。东南亚经济发展迅速的国家和地区，如韩国、台湾、新加坡、泰国、香港都在实施进一步金融自由化的步骤和措施，试想，中国作为世界贸易组织的经济大国，不开放金融市场简直是不可想象，而没有对内的金融开放，而且首先是对内的民间金融开放和自由化，对外开放金融市场的国内基础和竞争力将受到挑战和削弱。所以开放民间金融，只是个迟早问题。我们期待着中国金融体制的新突破。

16.3 建立以农村中小企业为主要服务对象的股份合作银行

之所以提出以中小企业为主要服务对象，这是因为我国大中型企业存在的问题主要不是融资，而是产权和效益。而大银行在给中小企业借款时要受到交易费用增加的制约，因为中小企业无法提供充分信息揭示并让银行确信自己的类型，大银行只好一个一个地去了解分散于各地的中小企业的信誉和还贷能力，这比了解几个大企业和项目无疑需要大得多的交易费用。所以，国外解决中小企业贷款的关键是大力发展各类中小银行尤其是股份合作制银行。股份合作制银行有三大特点：一是无力经营大的贷款项目，只好以中小企业为其主要服务对象；二是地方性的中小银行对于当地的中小企业比较了解，彼此之间在信息上易于沟通，相对减少交易费用；三是对利率变动更为敏感，在降息的情况下，能够找到大量适宜的中小企业进行放贷。遗憾的是，我国目前不仅存在着对中小企业贷款的歧视性政策，而且受金融体制格局限制，主要为中小企业贷款的只有民生银行、城市商业银行和城乡信用社，这些金融机构实力较弱，所提供的帮助也微乎其微。1997 年底，三类金融机构资产占全部金融机构总资产的 15%，而贷款的相应比重也仅为 16%，因此未能充分挖掘降

息潜力(杨文化,1998)。另外,农行也为中小企业提供许多贷款,工行、中行和建行也都提供,但缺乏积极性。为此,我们建议考虑要求大银行对于中小企业的贷款要达到相应比例。

中小企业贷款的另一制约是风险相对较大。解决这一问题可采取提高利率的办法,在高风险情况下,银行如果可以获取高利率,那以其放贷的积极性和主动性将大为提高。但是,我们目前的利率定得较死,银行自主性差,因此,可考虑扩大利率上下浮动的范围,使银行根据企业情况选择适当利率的空间增大,最终有利于情况各异的中小企业都能得到贷款。再就是适当改变发放贷款的银行职员对每笔贷款负完全责任的做法,如允许贷款发放者在一定期限内可以有某个比例的失败,这样才可能避免消极的惜贷行为(林毅夫,1998)。

我国中小企业相当一部分是建在农村,随着农业产业化发展的需要,农村中小企业的数量会有一个较大的增长,但农村的金融却相当滞后。

从提供融资服务的不同的金融主体方面看,国有商业银行的主要服务对象是农村经济中大量具有竞争性的产业和企业,如各类乡镇企业及产品附加值高的具有一定规模的养殖业、林业、农产品加工业等;政策性银行主要是为实现一定的政策目标而设立的金融机构,如提高关系国计民生的大宗主要农产品的收购资金、大型农业发展项目的贷款、大江大河整治的资金融通、农业技术开发资金等,都需要政策银行提供不可替代的服务;合作银行是一部分农村企业及少数居民在坚持自愿互利等合作原则的基础上,成立的合作金融组织,为内部成员提供融资服务,但服务范围、服务对象有限;民间金融(普通放贷者、私人钱庄等)主要是针对正规金融组织金融供给的不足,在市场供求机制的作用下出现的。这样,民间金融组织与正规金融组织之间互相补充、密切合作,为农村各生产经营主体开展卓有成效的金融服务。

从农村需要的不同的金融客体方面看,农村不仅需要银行开展

服务，客观上也需要证券、保险、信托租凭提供全面的优质服务。而且，这后三者在我国农村是薄弱环节。证券业服务在农村经济（简称证券支农）有别于城市工商业，它对农村经济的支持主要表现在三个方面：一是发行土地抵押债券，筹集农业生产资金；二是在越来越多的农业生产单位企业化过程中包括农场、农业企业集团和实行规模经营的大农户等，通过发行证券（股票、债券）进行融资；三是运用土地证券化手段来克服农业生产资金不足、劳动力转移迟缓和土地流转困难等问题，并以此解决规模经营、加速劳动力转移和吸引非农资本投资农业等困难。保险业支农主要是为了鼓励投资农业生产和稳定农业收入，发达国家和大多数发展中国家都对农业开展了全面的保险服务，我国在这方面还比较落后。农业保险作为稳定农民收入的一个重要手段必须加强。信托租凭服务以往主要在城市开展服务，实际上农村更需要这些服务，如农业信托公司可运用自己的金融优势对农业实施规模经营，还可接受广大农户的委托，经营土地资产。

我国农村金融组织的发展长期以来存在着诸多与市场经济相悖的现象，概括起来，主要表现在以下三个方面：

（1）在农村金融发展的指导思想上存在着误区，认为农村金融等于农村银行信贷，农村银行信贷等于正规金融组织——银行信用社提供的信贷资金，结果使农村金融体系内容与形式单一化。且不论农业银行为农村提供的金融服务是否令人满意，仅就农村信用社而言，也不过是农业银行的基层组织和下属机构，已失去其“合作”的性质，其业务性质跟农业银行没什么两样，无法根据市场需要自主创意地开展金融服务。

（2）农村正规金融组织一方面面临的是资金奇缺的农户，另一方面却是资金运用不充分，形成强烈的反差。改革开放以来，农户在信用社存款余额远高于其获得的贷款。除 1984 年贷存比达到 0.41 外，大多数年份一般不超过 0.35。这说明，原本就吃紧的农村资金

外流到城市或其他产业。而低利率政策,不仅没有帮助农民,实际上造成农业发展的资金外流。

(3)在金融市场的管理上表现为资金价格信号失真,即利率被长期固定在极低的水平,金融的经营者不是把货币作为商品来经营,而是作为某种行政性的划拨资金。在这种情况下,虽然银行信用社对农村的经济发展提供了不少的资金供给,但由于利率机制受到制度因素的影响而大大减弱了其灵活性,资金运用的效果很不理想,以致很多贷款成为呆账而无法收回。利率不能反映社会资金的供求关系必然会降低资金的流动性,使资金的配置不合理,最终造成资金的浪费。

上述情况说明,正规金融组织不能满足农村经济发展对金融服务的需求。由此,我国农村民间金融组织在金融管理当局抑制的领域之外开始自发地活跃起来,反映在信用渠道多样化、信用工具多选择性和利率杠杆的灵活性上。这是一种自发的金融创新,孕育着金融改革和创新的到来。农村金融创新活动概括起来,主要有两大类:一类是农村民间合作金融——典型是农业合作基金(以下简称"农合金")。它有着不同于其他金融组织的特点:第一,就业务性质而言,大多数农合金开展一定范围的存贷款业务,其服务对象一般是农合金内部成员。第二,就基活动范围而言,具有明显的地域性,一般以本乡、本村的集体积累和农户资金为主要来源,面向本乡镇、村的农户和合作组织开展融资服务。第三,兼有股份经济和合作经济的双重性,表现在:股东以股份形式入会,将集体资金折股到户入会,按股分红;遵循自愿、民主、互利、公平等原则;将聚集起来的基金按照一定的原则,参照银行信用社的贷款利率将资金投放出去,并收取一定的资金占用费;返还给股东的收入,一般占到利润的一半左右。另一类自发出现的非正规金融组织是私人钱庄,其业务主要是根据市场上资金短缺的状况来开展民间借贷活动。借方一般是为解决生产周转或贸易的需要而向私人钱庄借款;贷方一般以获利为目的。

怎样看待这两类非正规金融组织呢？若以实际产生的效果分析，可以看到，农合金和私人钱庄的产生和发展，填补了农村经济发展中农户及一些乡镇企业的金融服务上的空缺，打破了农行信用社正规金融组织一统天下的格局，促进了农村金融组织的创新和农村金融市场的开拓，对农村经济的发展起到了推动器作用。与非正规金融组织形成鲜明对比的是，原有正规金融组织，由于受僵化的体制制约，无力创造出为农民所需要的各种金融工具，也无力面向每家每户，开展同农业生产和农户分散特点相适应的多种金融服务。尽管进行了一些改革，但终因计划机制的"惯性"而无法满足农村市场经济所需要的及时的金融服务。而农合金和私人金融却以优质的服务填补了农村金融市场的空缺，并得到较快的发展。

农村金融组织的发展与创新是整个金融发展与创新不可分割的一部分，也是农村经济发展中的薄弱环节和制约因素之一。在市场经济条件下，农村金融组织担负起为农村经济提供不可缺少的各种金融服务，是目前和今后我国农村经济在现有科技水平下迈上新台阶的一重要的推动力量。所以，高度重视并不断改革、发展、创新、完善农村金融组织，既是金融改革的客观要求，又是农村市场经济顺利发展的关键所在。

首先，从现代市场经济条件下农业资金积累看。仅仅依靠农村中各个经济组织在封闭的状况下进行的自身滚雪球式的资金积累，这无疑是难以满足农村市场经济发展对资金的巨大需求的。历史和现实反复证明，在现有科技水平下，聚集资本的能力、聚集资本的速度和聚集资本的数量成为农村经济进一步发展的先决条件，而金融机制恰好能满足这一条件。在现代市场经济社会里，金融机制就像一个助推器，加速推动着经济的运转。这种内在的助推作用，使经济发展获得成倍扩张的能力。一旦金融机制在农村获得全面发展，农村经营主体积累—投资活动的流程将发生很大变化。正是由于金融中介和信用制度能动员储蓄并具有成倍扩张的能力，所以金融的参

与为农村经济的发展插上了资金积累的翅膀。

其次,从作为完整的金融业所起到的作用看。农村市场经济的发展,仅依靠单一的银行组织还不够,因为现代金融是由银行业、证券业、保险业和信托租凭业四套马车共同组成的国民经济重要部门。以往我们谈农村金融,往往只指农村银行信用社的信贷。其实,证券业、保险业、信托租凭业同样能以自己的优势支持、服务于农村经济。越来越多的人认识到,在发展中国家,资本是国民经济的第一推动力,金融是“装卸、运载和生产”资本的推动性产业。在我国农村经济中,除了有一定集约经营度的种植业以外,还有大量未开垦荒地荒山、畜牧养殖业、农产品加工业和为农业生产服务的产前、前中、产后部门,它们都需要大量的资本投入,这都需要强大的金融作后盾。

严格地讲,合作制主要是指自然人的合作参股制度。所以真正意义的合作制金融带有私有经济的一面,也可以说是真正的民间金融。前者是指其财产所有权,后者则是指法人财产所有权及经营权问题。

新中国成立以来的40多年间,我国的合作金融事业风风雨雨,也在演变着、改变着它的初衷和本质,也可以说是异化。长期以来,我们无视产权理论,在法规和政策上都把合作制与集体所有制混为一谈,认为只是叫法不一而已,没有根本区别。由于这种重大的理论与政策上的混淆,所以导致我国合作金融事业步入误区,使本来我国仅有的合法民间金融走上了与其初衷相悖的境地,从而导致当前农村合作金融的名存实亡。

我国的信用合作制是在50年代的合作化运动中兴盛起来的。在农村普遍进行的生产合作化的高潮中,金融合作化似乎是顺理成章的事情。

50年代,农村信用合作社在广大农村盛极一时。农民入股集资,社员民主管理,法人自主经营,这些原则在农村信用合作社创建之初,基本是能够遵守的。在初始阶段,产权关系比较清晰,可以看

得见、摸得着，这种形式体现了投资者、经营者权责利的对称制衡关系，同时也调动了各方面参与者的积极性。但是，当时在我国社会主义运动的高潮中，随着公有制的确定，似乎除公有制之外的各种经济形式都是要不得的。其出路有两条：一条是坚决、彻底地取消，不留“后患”；一条是将其慢慢改造成社会主义公有制经济成分，而且步子越来越快。农村信用合作社在整个中国社会政治经济的大背景下，也开始向公有制较低层次的集体所有制演变着。在演变过程中既有客观的因素，也有主观的因素。主观的因素是公有制思想统治着人的头脑，所以在经营上就逐渐靠近所有制金融组织。客观上讲，中国农村缺乏金融组织的状况是自国民政府统治时期就存在过的一种现象，这恐怕也是整个发展中国家普遍存在过的事实。新中国成立后组建了中国农业银行（当然它也几经风雨，几起几落），其业务主要是为中国农村金融服务，最基层的组织深入到乡镇（以前叫“人民公社”）一级，而且在乡镇一级的组织只是储蓄所。严格地讲，农村是缺乏正规金融机构的。因此，农村信用合作社的成立自觉不自觉地成为中国农业银行的基层组织，因为乡镇一级的储蓄所真正接受的资金来源是农村信用合作社的转存款，这是其存款的主要来源，各村的信用合作社自然就成为最基层的金融组织。随着周围环境的变迁，农村信用合作社就越来越向集体所有制过渡了。

正因以上因素的作用，所以作为代理管辖行（人民银行让农行代理管理农村信用合作社）就有意识地用集体所有制的各种规章制度来管理农村信用合作社，使合作制的信用合作社逐渐蜕变为集体所有制的金融组织。其具体运作机制是，农村信用社的财务分配搬用了集体所有制的机制，除有限的股金分红外，对经营者实行按劳分配，盈利的大部分不是用于分红，而是用于提留为不可分割的集体积累。于是，就产生了这样一个问题，不可分割的集体积累归谁所有，所有者是谁呢？这就是在我国集体所有制中存在的普遍的所有者缺位弊端。这种缺位，也同样逐渐模糊了我国农村信用合作社的产权

关系,也就是作为农村信用合作社的积累财产不知归属如何?是归最初的参股人、投资人,还是归现在的农村信用合作社及联社的经营者们,从当前的情况看,所有者更好像是后者,而不是前者,这个演变是多种因素合力作用的结果。其严重的后果是,原有的合作制名存实亡,信用合作社原有的凝聚力和活力自然地消失了,原有的参股投资人也被历史淡忘了,甚至自己都淡忘了自己是一个参股者。所以,农村信用合作社产权关系的模糊,客观上又为后来出现的“左”的过渡、剥夺演变成中国农业银行的基层机构奠定了现实的基础。

80 年代以来,我国的合作金融又一次掀起高潮,这种高潮的掀起是在股份合作制经济崛起的背景下形成的。不过这种合作金融领域的高潮发生在我国城市地区。所以,80 年代以来的城市信用合作社与 50 年代建立的农村信用合作社有了一定的区别。这些区别除了服务的对象不同之外,关键的一点在于 80 年代城市信用合作社产生的背景与 50 年代的农村信用合作社的背景不一样。还有一点就是城市信用合作社的参股者与农村信用合作社的参股者有着巨大的差距。农村信用合作社在初建时以农民个人出资参股,没有什么法人单位参与,是一种纯粹的民间金融活动。80 年代创建城市信用合作社的参股者则是城市信用合作社所在地的法人单位,后者的法制观念、经济意识和产权要求非常强烈。

但是,在 80 年代后期和 90 年代,城市信用社又出现了农村信用社向集体化变异的一些现象。最突出的一点就是财务分配上又沿袭了集体所有制的办法,在不断增长的自有资本中,集体积累远远高于股金的比重。股东对集体积累财产有一种说不清楚其归属感的困惑。按照我国信用合作社的管理条例规定,股金分红比例被人为地限制住,这实际上是对参与股份合作制的股东权益的干预。这种财务分配制度在运行中,使许多法人参股者蒙受了一定的损失。如在物价涨幅较大的地区和时期,股东的实际收益是负的。这种状况实际是对信用合作社的合作制的产权进行约束,削弱了其本身的活力。

在这种状况下，本身非常清晰的产权关系，由于管理体制上的指导思想的失误，所以在许多城市信用社以及城市信用社的参股者都担心组建城市合作银行时，集资入股过程中发生平调财产的情况，使集体提留部分被平调，所以出现了分光吃光、突击花钱的问题，深圳某城市信用社就曾因此而受到爆光。如这样现象任其蔓延下去的话，就会将发展几年的城市信用社的资金流失殆尽，极不利于合作金融事业的发展。

从以上两点看，必须对城市信用合作社进行改造，而不能让其走上农村信用合作社的老路上去。这是城市信用合作社改组城市合作银行的原因，也正是农村信用合作社所没有的机遇。

要把原有的集体化的信用合作社改造成农村股份合作银行必须循序渐进，不能急于求成，应通过不断的创造条件，逐步完成这个转化过程。

第一，对农村信用合用社财产进行全面的评估。从建社到现在，农村信用社经过40多年的发展，在资产和负债数量上都有一定的规模，净资产如何，其财产积累如何，股东权益如何，直到现在，似乎仍没有一个可信的评估，这对于一个合作金融组织而言，是对股东的权益的蔑视，是一种不负责任的表现。这也是改进和发展的需要。因此，必须第一步对其财产进行准确的评估和核算。

第二，清理产权模糊问题。所谓产权模糊问题包括两部分内容，一部分是指，由于农村信用合作社的分配制度采用集体所有制的分配办法，每年用于股东分红的利润较少，大部分利润是作为集体财产提留。日积月累，其积累规模比较庞大。目前，对这部分积累的资产的所有权产生了一些模糊的问题，人们对其归属有一定的困惑。另一部分是指，与上面的模糊相联系，国家在这40多年中对农村信用合用社的支持、扶持的资金和财力应如何划分，在积累的财富中有多少比例是因此而产生和增值的呢？这一部分模糊问题与第一部分相联系，比第一部分更复杂一些，倘若无改革开放，现存的这一切将会

继续下去,而且被认为是理所当然的正常现象。但现实已有巨大的变化,这个假设是不成立的,即使不彻底改组农村信用合作社,从其本身发展的角度看,也应对上述问题进行澄清,否则各方积极性都很难得到发挥,甚至可以说是在侵害股东的权益。

第三,要稳定现行农村信用合作社的管理体制,加强县联社的建设,充分发挥县联社的领导和协调工作的职能,并在此基础上,进行初步的制度创新,为向商业化股份合作银行过渡作准备。这些创新包括:建立省辖和县辖往来业务结算制度,参与同城票交换,不断开拓新业务,扩大信用社业务范围,增强信用社业务竞争能力。

国家和金融管理当局应该为上述过渡营造有利的外部环境,创造各种有利条件。具体讲来,就是进一步调整、放宽和落实各种政策。如:存款准备金率的调整、取消各种硬性分配的特种存款和各种债券的任务,以增强信用社的信贷能力;同时考虑到目前的市场资金供求态势,适当提高一下存款准备金的利率和转存款的利率水平,从而加大信用合作社的存差,以调动信用社组织存款的积极性;当然为了扩大存差所形成的利润,适当降低信用社的税赋,实和优惠的税收政策,这无疑会壮大农村信用合作社自我壮大和积累资本的能力。

第四,建立健全内部经营机制,提高适应市场经济和建立合作银行的应变能力。也就是说,农村信用合作社作为一个金融组织,要积极引进其他金融机构的管理经验与制度,特别是现代商业银行的一整套管理制度,如:资产负债比例管理,建立自我约束的运行机制;建立健全自我资金补充制度,提高抵御风险的能力;加强信贷管理,提高资金使用效率;进一步完善经营责任制,形成责、权、利相结合的激励约束机制。

第五,在内部经营管理制度上,坚持引进现代银行管理制度,以巴塞尔协议规定的资本总额占资产总额的比例超过8%来确定,补充农村信用社的资本金。坚持用资产负债比例管理进行运作。

再次,在机构设置上,可由各乡、镇信用社入股组建,实行二级法

人,县农行合作银行对基层合作银行主要负责人和业务经营享有指导管理权。

最后,在业务范围上,仍以支持农村集体、个体经济和农业生产为己任,同时适当发展信托、租凭、典当、咨询及其他业务。在分配制度上坚持股权平等,同股同权,实行按股分配制度。

16.5 建立以稳定资本市场为目的的法定准备金和融资担保制度

建立法定准备金制度是完善多元化投融体制、规范资本市场的必要准备。过去我国由于法律上不承认私营金融机构的存在,也就没有私营金融机构存款准备金的规定了。国家如果承认民间融资的存在,并建立法定准备金制度,可以为中央银行宏观调控私营金融市场提供一个很有力的工具。至于法定准备金率的高低则可以照国家银行的缴存比率,在此基础上再高一些,因为民间金融组织的风险性大,高一点,既可以更好的稳定私营金融市场,又可为中央银行提供更多的资金。

民间借贷市场的供求状况和风险因素难以把握。一般情况下,风险因素一并考虑到供求关系中,因此民间资金供求关系非常重要。一般来讲,经济发达地区利率较低,而不发达地区则较高,原因在于发达地区的资金来源相对充足,而不发达地区资金更为短缺。与此同时,国家可以健全金融方面的税收法规对不同的利率采取不同的税率,用经济手段来控制高利率的猖獗。

民间借贷利率作为资金使用价格整体上要考虑如下几个因素:(1)借贷资金的机会成本;(2)风险报酬;(3)资金贷方市场的垄断因素。

以上三因素是规定农村民间借贷应考虑的实际问题,虽然在实际计量过程中很难把握,借贷资金机会成本,是考虑民间借贷利率的基础,但其伸缩性较大,这取决于两个方面的因素:一是借方运营资

金所获利润如何；二是贷者本身的经济情况及经营状况。不过在每一个地区，相对讲来，各行各业包括个体工商业利润大致有一个平均水平，这是制定不同地区、不同行业利息率的基础。另外，另一个重要的机会成本参照物是银行的利息率。这可以说是最标准的机会成本。利息率在这个基础不能超过平均利润水平这个界限，否则就成为高利贷。至于在这个水平下利息率浮动到什么水平，这又要考虑资金贷方市场的垄断情况。在农村民间融资方面，资金短缺是主要矛盾，因此只存在贷方市场，这种带有垄断因素的供求关系，必然使利率进一步提高，有时甚至成为决定性因素。风险报酬也是借贷资金应该着重考虑的，由于民间借者经济力量薄弱、无担保能力，因此承受风险的能力小，一旦遇到灾害和不可抗拒的因素影响，必然造成贷者的损失。因此，为了弥补这个损失，贷者一般在确定利率时，会根据各行各业的情况加以考虑风险报酬的。

其关系式为：民间贷款率＝银行贷款率＋民间资金市场供求状况＋风险因素。

对于中小金融机构来说，私营资本企业是较理想的贷款对象，我国私营资本企业也极其需要中小金融机构提供服务。从目前情况看，我国中小金融机构数量已相当可观。到 1999 年 7 月，全国已设立城市商业银行 88 家、城市信用社 3200 多家、农村信用社近 5000 家，总资产已占全国吸收存款金融机构总资产的 16.4%。中小金融机构应当能为私营资本企业以及其他中小企业提供更全面、更及时的服务。

私营资本融资困难之一，在于缺少担保机构，特别是许多规模小、资本少、可供抵押资产少的企业，贷款困难更大。因而，从政策方面完善对中小企业的金融服务也很重要，应当尽快建立中小企业、包括私营资本中小企业贷款担保机构。比如，成立商业性的担保公司，以民营股份制的方式组建，专门针对私营中小企业贷款进行担保；再比如，在地方财政的支持下，组织担保机构、担保中心等，即地方财

政、相关企业和受益企业共同出资形成担保基金等。

民间信用是客观存在的,禁止不了,放任自流也不行。对之应积极引导,加强管理,促使其健康发展。在以市场调节为主的经济格局下,民间信用对于促进资金流动,打破企业吃银行大锅饭、国有银行包揽金融的局面,开拓多种渠道融资,促进经济的稳定增长具有积极意义。但是,民间信用也存在自身难以克服的弊端——自发性、波动性、风险性,有影响金融秩序稳定的一面,因此绝对不能让民间信用处于失管、失控的状态,任其盲目发展。中央银行必须要加强对民间信用活动的宏观调控、行政管理和政策制约,从政策上、法规上制定一些必要的措施,改变对民间信用活动约束软化的状况:要尽快制定《民间信用活动管理条例》,明确规定民间信用的地位、活动范围、利率及资金投向等;禁止投机诈骗性质的民间金融活动;对于违反民间信用管理规定的,要给予必要的制裁。从而使民间信用活动走上规范化的轨道,克服其弊端,发挥其应有的作用。

民间金融业的兴起与发展是在传统国有金融体制的金融深化难以有实质性推进的情形下,我国国民经济市场深化所引致的结果。直至今日,无论是机构覆盖面、服务领域,还是资金潜力、民间金融机构,都已成为促进我国经济发展中金融深化的一支重要力量。同时,也应看到民间金融机构在其进一步发展中也面临着不少问题,例如:业务发展受到行政区划等因素的限制;多数机构规模小、抵御风险能力差、现代金融管理人员匮乏、经营管理方式落后等。

针对目前民间金融业机构经营中存在的问题,当前人民银行采取了鼓励民间金融机构向合作银行方向发展的政策,这一改革思路的本意应该是值得肯定的。其目的是为了取得民间金融业的规模经济效应,化解金融风险以增强其竞争力。然而要达到上述目的的方式有两种,即政府主导型和市场主导型。但是这两种方式的结果可能是很不相同的。政府主导型的规模重视方式,就是通过行政手段,将经营管理水平各异、资产质量相差悬殊的信用社合并在一起成为

合作银行。这种方式的后果,虽然也可以取得一定的规模经济效应和减少金融风险,但在长期过程中也将同时产生某种严重的副作用,如民间金融机构经营效率的丧失和激励机制的弱化。以这种方式组建的合作银行,其市场渗透力和竞争力是值得怀疑的,国内一些城市推行合作银行改制并未取得良好的预期效果也正说明了这一点。市场主导的方式是通过企业自主地收购、兼并别的企业,而政府只需制定各种辅助性规则、创造公平竞争的环境即可,这种方式有利于民间金融机构的长远发展和金融资源的进一步合理配置。

事实上,在推动民间金融业进一步发展的道路上,政府最需要注意的是不要走到直接干预组建商业银行的旧模式中去,而应该让市场机制在民间金融业的发展中起基础性的调节作用,这才是真正能够促进民间金融业发展和金融深化的正确举措。可能政府会担心,金融业非同一般行业,其中的风险事件波及面很大,对储户的利益损害较为严重,社会成本过高,故而得出对于经营风险较大的小型民间金融机构不能轻易放松管制。然而政府在这里看到的只是民间金融机构经营风险的静态概念,而市场机制调节最重要的影响是民间金融机构经营效率的提高,自我风险约束逐渐加强的动态效应。在市场机制的调节下,经营不善、规模相对较小的民间金融机构的倒闭固然有其不利的影响,但它也可以成为推动其他民间金融机构和储户风险意识的强化、培养各种经济主体对自己选择的经济行为后果直接负责的心理素质的方式。民间金融机构与其客户双方风险意识的建立,对民间金融业的良性发展无疑具有很大的促进作用。当然,在过渡阶段,政府作出适当的规定,通过建立存款保险制度来有效的缓解金融风险,也是不失为比较可行的一种间接调控手段。

在市场机制的调节下,民间金融机构本身是不会选择以丧失灵活的经营机制为代价取得减少金融风险的制度安排的。它所要寻求的是两者如何最佳结合地建立在自愿(也即源于内在激励机制)基础上的制度安排。因此,政府在民间金融业的进一步发展中,首先应该

让其突破地域限制,实行跨行政区域发展,鼓励它们在自愿的基础上通过收购、兼并经营不善的信用社壮大其规模。同时,还应通过进一步放松管制,开放业务领域,实行金融产品的自由化,包括金融工具的创新和金融业务的开拓,以让其提供新的金融服务,通过优胜劣汰的过程,来达到银行业内部规模重组以及资源优化配置的目的。



参考书目

杨西孟著:《中国合会之研究》。

卢现祥、李正雪著:《神秘的金融王国》,河南人民出版社,1993 年版。

瘳涵著:《财经动脉大流血》,河南人民出版社,1993 年版。

郭朋奇著:《货币流通系统控制理论》,中国金融出版社,1990 年版。

邓乐平著:《中国的货币需求——理论与实证的考察》,中国人民大学出版社,1990 年版。

王志莘、吴敬敷编著:《农村金融经营论》,商务印书馆,中华民国 25 年版。

王志编写:《十年金融改革学术观点概况》,中国金融出版社,1990 年版。

张兴堂主编:《农村金融简论》,山东人民出版社,1991 年版。

李银主编:《农村金融论文集》,山东人民出版社,1991 年版。

国家“七五”期间中国私营经济研究课题组编:《中国的私营经济——现状·问题·前景》,中国社会科学出版社,1982 年版。

马洪、孙尚清主编:《香港经济与金融》,中国发展出版社,1992 年版。

章乃器著:《中国货币金融问题》,生活书店,1937 年版。

何荣飞:《温州民间市场考察》,人民出版社,1989 年版。

《温州市金融志》,上海科学技术文献出版社,1995 年版。

张震宇、毛春华:《温州金融现象透视》,杭州大学出版社,1993 年版。

李扬、王松奇:《中国金融理论前沿》,社会科学文献出版社,2000 年版。

吴易风、王建、方松英:《市场经济和政府干预》,1998 年版。

摩根:《货币学派与凯恩斯学派》,商务印书馆,1984 年版。

哈里斯:《货币理论》,中国金融出版社,1987 年版。

艾伦:《数理经济学》上、下册,商务印书馆,1990 年版。

《资本市场与国有企业改革》(论文集),民主与建设出版社,1997 年版。

陈乃醒:《中小企业经营与发展》,经济管理出版社,1999 年版。

贝多广:《中国资金流动分析》,上海三联书店,1995 年版。

方晓霞:《中国企业融资:制度变迁与行为分析》,北京大学出版社,1999 年版。

迟福林:《国企改革与资本市场》,外文出版社,1998 年版。

田江海等:《投资主体多元化与形式多样化》,中国财政经济出版社,1993 年版。

中国人民建设银行深圳分行编:《中国:经济市场化与银行商业化—中国银行改革与发展国际研讨论文集》,中国财政经济出版社,1994 年版。

夏乐书等:《资本运营—理论实务》,东北财经大学出版社,2000 年版。

史晋川等:《市场深化中民间金融业的兴起》,《经济研究》1997 年第 12 期。

钱泊海:《经济学新论》,中国经济出版社,1999 年版。

张杰:《私营经济的金融困境与融资次序》,《经济研究》2000 年第 4 期。

王晋斌:《金融控制、风险化解与经济增长》,《经济研究》2000 年第 4 期。

王广谦:《现代经济发展中金融因素及金融贡献度》,《经济研究》1996 年第 5 期。

华民、杨桓兴:《经济增长方式——关于中国的模型》,《经济研究》1997 年第 2 期。

刘伟:《中国私营资本》,中国经济出版社,2000 年版。

后 记

本书是教育部"九五"重点课题"温州模式研究"中的一个子课题的研究成果,研究对象定为"温州资本市场"。温州模式是温州人在现代经济发展史上的一个重要举创。能借助课题研究机会深入地了解和反映这一重要的创造成果,研究和反映温州经济,是作者的真实意愿所在,创作过程中作者始终倍感振奋和激情。

本书从具体选题、调研到定稿、出版历时两年时间,当这项工作最终完成时,既感觉到了深入研究的乐趣、完成工作的欣慰,同时也体会到了创作出书的不易。

本书的出版,获得了温州师范学院、温州社会科学界联合会的课题资助。当本书即将付梓出版之际,作者谨向本课题的主持人马大康院长表示感谢和崇高的敬意。马老师与本人虽然不属相同专业领域,但却是总能感觉到他的人格魅力和榜样的力量,在本人从事创作过程中,曾多次从他那里获得了鼓舞和支持,使作者在尝试创作研究过程中平添了不少信心和勇气。

感谢温州社科联副主席洪振宁老师所给予的厚爱和支持;感谢温州师范学院科研处张靖龙老师,在本人申请、创作以及出书等方面,都曾得到张老师的指点和帮助。

感谢好友李新德老师,他在教学工作非常繁忙的情况下特别抽空赔同作者共赴乐清调研,使作者有机会同多个部门、多方面人士获得比较好的沟通。

感谢温州市人民银行、温州市地方志办公室、乐清市人民银行、乐清市府办公室、瑞安人民银行等许多单位的相识或不相识、甚至是初次见面的同志,是他们给作者提供了许多极富价值的资料和信息,

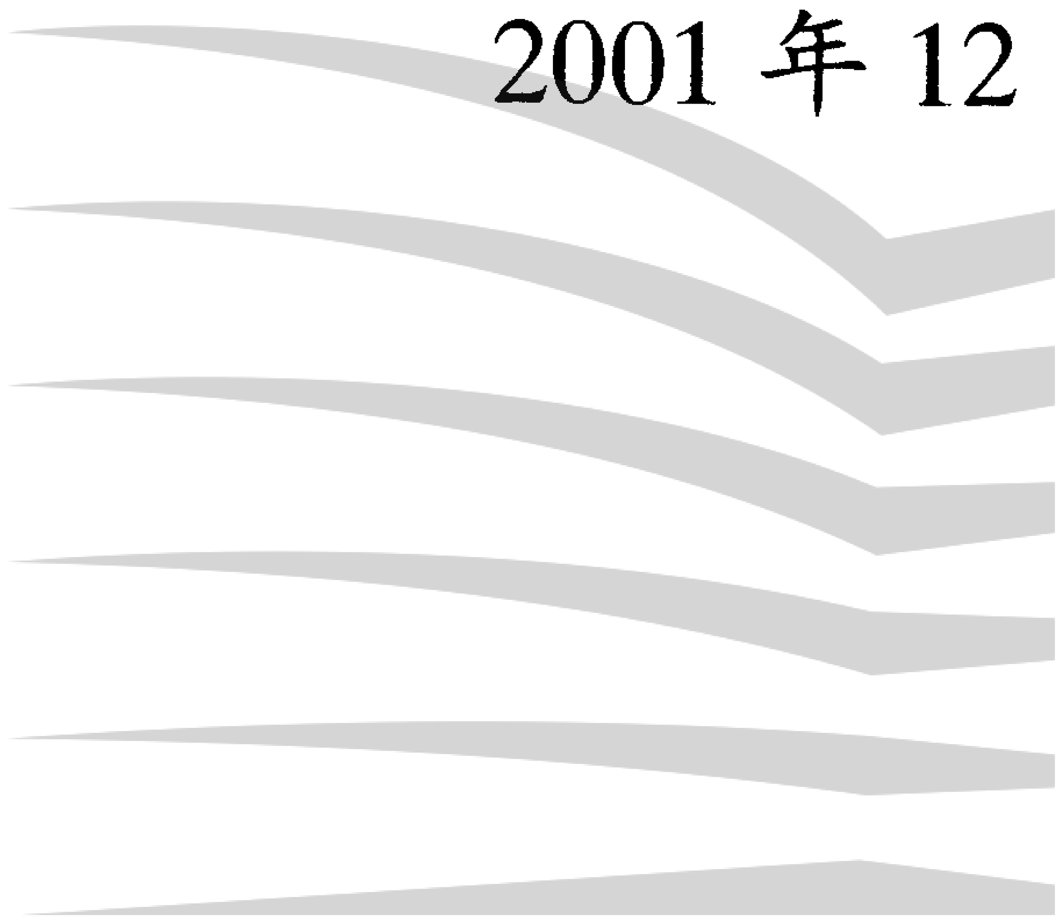
作者从他们那里既收集到了丰富的反映当时情况的资料，同时也感受到了他们的热情、友谊和支持。

感谢中国经济出版社张玲玲老师，她的热情沟通、仔细审稿和文字编辑，为本书的出版给予很大的直接帮助。

最后我还要感谢我的妻子李美琴，她为本书的创作做了大量的辅助性的工作，本书的顺利出版应有她的功劳。

李元华

2001 年 12 月 18 日于温州



温州研究丛书

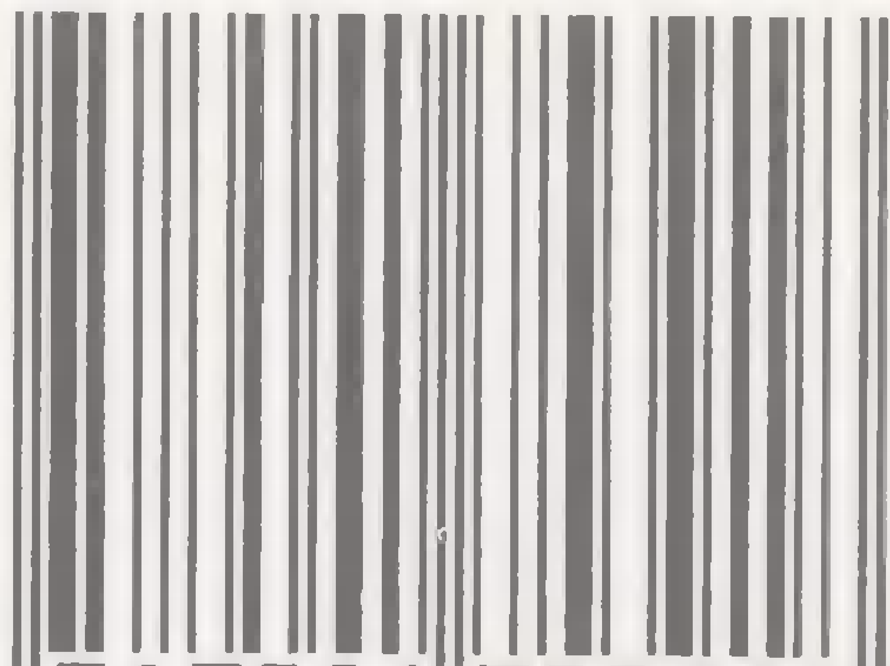
温州民间融资及开放性资本市场研究

李元华 著

中国经济出版社
www.economyph.com

责任编辑 张玲玲
封面设计 白长江

ISBN 7-5017-5391-1



定价: 23.00 元